

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Hodnocení rentability firmy IMOS Brno, a. s.

Profitability Assessment of the Company IMOS Brno, a. s.

Student: Táňa Kozlová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Jiří Valecký, Ph.D.

Ostrava 2014

Zadání bakalářské práce

Student: **Táňa Kozlová**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Hodnocení rentability firmy IMOS Brno, a. s.**
Profitability Assessment of the Company IMOS Brno, a. s.

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Charakteristika metodiky finanční analýzy
 3. Hodnocení finanční situace firmy
 4. Hodnocení rentability podniku IMOS Brno, a. s.
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Jiří Valecký, Ph.D.**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 09.05.2014

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.
Přílohy č. 1 a 2, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 9. května 2014

Tamara Křiváň
.....

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala Ing. Jiřímu Valeckému, Ph.D. za odborné vedení, poskytnuté rady a cenné připomínky při zpracování bakalářské práce.

Obsah

1	ÚVOD	5
2	CHARAKTERISTIKA METODIKY FINANČNÍ ANALÝZY	6
2.1	Předmět a pojetí finanční analýzy	6
2.2	Uživatelé finanční analýzy	7
2.3	Zdroje informací	8
2.3.1	Rozvaha	8
2.3.2	Výkaz zisku a ztráty	10
2.3.3	Přehled o peněžních tocích	11
2.4	Základní metody finanční analýzy	12
2.4.1	Absolutní ukazatele	14
2.4.2	Poměrové ukazatele	15
2.5	Pyramidový rozklad finančních ukazatelů	24
2.6	Analýza odchylek	26
2.7	Bod indifference	27
3	HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE FIRMY	29
3.1	Profil společnosti	29
3.2	Horizontální analýza	32
3.3	Vertikální analýza	36
3.4	Hrubá finanční analýza	41
4	HODNOCENÍ RENTABILITY PODNIKU IMOS BRNO, A. S.	45
4.1	Hodnocení ukazatelů rentability	45
4.1.1	Rentabilita aktiv	45
4.1.2	Rentabilita dlouhodobých zdrojů	47
4.1.3	Rentabilita vlastního kapitálu	48
4.1.4	Rentabilita tržeb	49

4.2	Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu.....	51
4.3	Analýza odchylek metodou postupných změn	55
4.4	Bod indiference.....	57
4.5	Srovnání s odvětvím	59
5	ZÁVĚR	62
	Seznam použité literatury	65
	Seznam zkratek	67
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 ÚVOD

Hlavním cílem podnikání je většinou maximalizace tržní hodnoty podniku. Pro dosažení tohoto primárního a zároveň dlouhodobého cíle je zapotřebí plnit dílčí cíle především v oblasti rentability, finanční stability a platební schopnosti. Smyslem finanční analýzy je právě zhodnocení těchto oblastí v podniku. Finanční analýza je důležitým nástrojem finančního řízení, pomocí kterého lze posoudit finanční situaci podniku. Pravidelné provádění finanční analýzy pomáhá společnostem nejen identifikovat problémy a následně najít možnosti jejich včasného řešení, ale také zvýšit efektivitu svých činností v budoucnosti a zároveň formulovat doporučení pro jeho další vývoj.

Cílem bakalářské práce je hodnocení ukazatelů rentability společnosti IMOS Brno, a. s. za období 2006-2012.

Práce je systematicky rozdělena do pěti kapitol, včetně úvodu a závěru. V druhé kapitole je charakterizována metodologie finanční analýzy. V kapitole se mimo jiné nachází popis a způsob výpočtu jednotlivých ukazatelů, zejména pak ukazatelů rentability, které jsou použity v praktické části bakalářské práce. Dále je zde vysvětlen princip a smysl pyramidového rozkladu, objasněna problematika metod analýzy odchylek a specifikován indifferenční bod.

Obsahem třetí kapitoly je charakteristika daného podniku, horizontální a vertikální analýza rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích. Závěrem této kapitoly je aplikace poměrové analýzy pro posouzení finanční situace podniku.

V kapitole čtvrté je pozornost soustředěna na ukazatele rentability, kde pomocí početních postupů a metod jsou zjištěny hodnoty dílčích ukazatelů ziskovosti. Na základě výročních zpráv a ukazatelů rentability je proveden pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu, tzv. Du Pontův rozklad, a analýza odchylek metodou postupných změn. Výsledné hodnoty jsou následně interpretovány a znázorněny v grafech. Na závěr praktické části práce je určen bod indiference a připojeno srovnání vybraných ukazatelů rentability s odvětvím.

V samotném závěru práce je uvedeno celkové zhodnocení rentability vybrané společnosti. Nedílnou součástí práce je také doporučení firmě, jakým způsobem neefektivní výsledky změnit a zároveň srovnat nepříznivé výkyvy.

2 CHARAKTERISTIKA METODIKY FINANČNÍ ANALÝZY

Tato kapitola je zaměřena jak na metodologii finanční analýzy, tak na finanční analýzu samotnou. Obsahem je teoretické vymezení finanční analýzy, přehled metod a ukazatelů finanční analýzy. Podrobněji jsou rozebrány ukazatele rentability, na kterou je celková práce zaměřena. Současně je zde vysvětlen princip a smysl pyramidového rozkladu. Dále pak objasněna problematika metod analýzy odchylek a specifikován indifferenční bod. V kapitole bylo vycházeno především z publikací Dluhošová (2010), Grünwald, Holečková (2009) a Kislingerová (2010).

2.1 Předmět a pojetí finanční analýzy

V oblasti teorie a praxe se značně vyskytuje velké množství definic finanční analýzy.

Finanční analýza je součástí finančního řízení podniku. Pro hodnocení finanční situace a výkonnosti podniků se využívá celá řada poměrových ukazatelů. Na základě využití těchto ukazatelů posuzujeme a hodnotíme finanční situaci podniku a můžeme tak formulovat doporučení pro jeho další vývoj.

Hlavním úkolem finanční analýzy je teda komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku. Finanční situaci je nutno chápat jako komplexní vícekritériální model, který se skládá z mnoha dílčích charakteristik a jejich vazeb. Do analýzy se tedy promítá nejen objem a kvalita výroby, ale i úroveň marketingové a obchodní činnosti, inovační aktivita a další činnosti podniku.

Finanční analýzu můžeme rozdělit na tři na sebe navazující postupné fáze: diagnóza základních indikátorů finanční situace, rozbor příčin zjištěného stavu, identifikace hlavních faktorů neefektivního vývoje a návrh opatření.

Finanční analýza je jednou ze základních dovedností každého finančního manažera. Závěry a poznatky finanční analýzy slouží pro strategické a taktické rozhodování o investicích a financování, reporting vlastníkům, věřitelům a dalším zájemcům.

Po shrnutí lze tedy říci, že hlavním úkolem finanční analýzy je vytěžit z výkazů a dalších zdrojů informací, posoudit finanční zdraví podniku a připravit podklady pro potřebná řídicí rozhodnutí.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace a údaje, které se týkají finančního stavu podniku, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů, které přicházejí do kontaktu s daným podnikem. Finanční analýza je důležitá nejen pro akcionáře, věřitele a další externí uživatele, ale také pro podnikové manažery. Uživatelé finanční analýzy jsou jednak externí a jednak interní podle toho, kdo provádí a potřebuje finanční analýzu. Tito uživatelé mají jedno společné, potřebují vědět, aby mohli řídit.

Mezi externí uživatele řadíme:

- investory,
- banky a jiné věřitele,
- stát a jeho orgány,
- obchodní partnery (zákazníci a dodavatelé),
- manažery, konkurenci apod.

Mezi interní uživatele informací a finanční analýzy patří:

- manažeri,
- odboráři,
- zaměstnanci.

Investoři a akcionáři, kteří poskytují pro firmu kapitál, sledují informace, týkající se finanční výkonnosti podniku z důvodu získání dostatečného množství informací pro rozhodování o investicích. Soustřeďují se na míru rizika a výnosu spojených s vloženým kapitálem. Dále získávají informace a přehled o tom, jak daný podnik nakládá se zdroji.

Banky a ostatní věřitelé využívají informace pro závěry o finanční situaci dlužníka. Věřitel se rozhoduje, zda poskytne úvěr či nikoli.

Stát a jeho orgány směřují svou pozornost na kontrolu správnosti vykázaných daní. Využívají informace o podnicích pro různá statistická šetření, kontrolu firem se státní majetkovou účastí, rozdělování finančních výpomocí.

Obchodní partneři, dodavatelé sledují zejména likviditu, solventnost a zadluženost podniku. Prioritním cílem odběratelů je bezproblémové zajištění výroby.

Manažeři využívají finanční analýzu pro strategické a operativní finanční řízení podniku. Mají nejlepší předpoklady z hlediska přístupu k informacím pro zpracování finanční analýzy. Manažeři disponují informacemi, které nejsou veřejně dostupné externím zájemcům.

Zaměstnanci mají zájem na prosperitě podniku. Jde především o jistotu zaměstnání, o možnosti v oblasti sociální a mzdové, o výhody poskytované zaměstnavatelem.

Mezi další výčet uživatelů finanční analýzy patří např. odbory, daňoví poradci, analytici, makléři i nejširší veřejnost.

2.3 Zdroje informací

Zdroje finančních informací se čerpají z účetních výkazů finančního účetnictví, informací manažerů podniku a finančních analytiků, výročních zpráv. Kromě výše uvedených vnitřních zdrojů sem patří i zdroje vnější, jako jsou roční zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů, prospekty cenných papírů a burzovní zpravodajství.

Základním zdrojem informací je tedy účetní závěrka. Jako další významný zdroj informací pro zpracování finanční analýzy je výroční zpráva. Součástí účetních závěrek jsou účetní výkazy. Mezi standardní účetní výkazy patří rozvaha, výkaz zisků a ztrát a přehled o peněžních tocích.

2.3.1 Rozvaha

Základním účetním výkazem je rozvaha, zbylé výkazy vznikly historicky odvozením z potřeby detailnějšího zachycení a sledování vybraných ekonomických charakteristik. Rozvaha na jedné straně zachycuje stav majetku podniku (aktiv) a na straně druhé zdroje jeho krytí (pasiv) k určitému časovému okamžiku. Strana aktiv a její struktura je označována jako majetková struktura podniku. Zdroje krytí majetku tvoří tak strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je majetek financován, můžeme taky hovořit o struktuře finanční. Bilanční rovnice rozvahy znamená, že $AKTIVA = PASIVA$. Detailní struktura rozvahy je znázorněna v Tabulce 2.1.

Tabulka 2.1: Detailní struktura rozvahy

Označení	Položka	Označení	Položka
	AKTIVA CELKEM		PASIVA CELKEM
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A. I.	Základní kapitál
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A. II.	Kapitálové fondy
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A. III.	Fondy ze zisku
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let
C.	Oběžná aktiva	A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období
C. I.	Zásoby	B.	Cizí zdroje
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	B. I.	Rezervy
C. III.	Krátkodobé pohledávky	B. II.	Dlouhodobé závazky
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	B. III.	Krátkodobé závazky
D.	Ostatní aktiva	B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D. I.	Časové rozlišení	C.	Ostatní pasiva
		C. I.	Časové rozlišení

Zdroj: Dluhošová (2010)

Aktiva

Základním hlediskem roztržidění aktiv je jejich funkce a s ní spojená doba vázanosti v reprodukčním podnikovém cyklu. Z pohledu zjednodušené podoby rozvahy se aktiva člení na stálá aktiva (dlouhodobá, fixní) zahrnující majetkové složky, které slouží podnikovým činnostem dlouhodobě a postupně se opotřebovávají, a na oběžná aktiva (krátkodobá),

kteřa představují časti majetku spotřebováající se najednou. Z pohledu detailnější struktury rozvahy aktiva můžeme členit dle stupně likvidnosti majetku. Likvidnost znamená schopnost majetku přeměnit se na hotové peníze.

Pasiva

Členění pasiv se provádí podle vlastnictví zdrojů. Z pohledu zjednodušené struktury rozvahy se člení na vlastní kapitál a kapitál cizí (cizí zdroje). Rozčlenění pasiv z pohledu detailnější struktury rozvahy zachycuje Tabulka 2.1.

2.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty slouží ke stanovení výše a zjištění tvorby složek výsledku hospodaření. Tento výkaz zahrnuje náklady a výnosy za běžné období. Zjednodušená podstata výkazu zisku a ztráty lze vyjádřit vztahem:

$$VÝNOSY - NÁKLADY = VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ.$$

Úprava VZZ je v současné době založená na zjednodušeném druhovém členění nákladů. Výnosy a náklady spadají do určitých oblastí tvořících aktivity podniku – provozní, finanční a mimořádné aktivity. Pomocí výkazu zjišťujeme výsledek hospodaření odděleně za tyto činnosti, viz Tabulka 2.2.

Tabulka 2.2: Výkaz zisku a ztráty

Symbol	Položka
OM	+ Obchodní marže
T _p	+ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
N _p	– Provozní náklady
VH_p	= Provozní výsledek hospodaření
V _f	+ Výnosy z finanční činnosti
N _f	– Náklady z finanční činnosti
VH_f	= Finanční výsledek hospodaření
D _B	– Daň z příjmu za běžnou činnost
VH_B	= Výsledek hospodaření za běžnou činnost
V _M	+ Mimořádné výnosy
N _M	– Mimořádné náklady
D _M	– Daň z mimořádné činnosti
VH_M	= Mimořádný výsledek hospodaření
VH	= Výsledek hospodaření za účetní období (VH_B + VH_M)

Zdroj: Dluhošová (2010)

2.3.3 Přehled o peněžních tocích

Cílem analýzy výkazu peněžních toků (cash-flow) je objasnit hlavní faktory, které ovlivňují příjem (*inflow*), výdej (*outflow*) hotovosti a z toho plynoucí stav hotovosti k určitému okamžiku. Cash-flow je toková veličina vyjadřující rozdíl mezi příjmy a výdaji peněžních prostředků za určité období.

Cash-flow slouží k finančnímu rozhodování v krátkém období (likvidita), dlouhém období (rentabilita a rozhodování o efektivnosti a návratnosti investic) a financování potřeb z vlastních a cizích zdrojů (zadluženost). Existují dvě metody, které lze použít při sestavení výkazu cash-flow. V Tabulce 2.3 je uvedena přímá metoda, v Tabulce 2.4 pak metoda nepřímá.

Tabulka 2.3: Přímá metoda cash-flow

Příjmy	Výdaje
Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	Výdaje za dané období:
Příjmy za dané období:	<ul style="list-style-type: none">• Materiál, energie, služby
<ul style="list-style-type: none">• Inkaso pohledávek	<ul style="list-style-type: none">• Mzdy a jiné osobní výdaje
<ul style="list-style-type: none">• Příjmy z prodeje v hotovosti	<ul style="list-style-type: none">• Nákladové úroky a jiné finanční výdaje
<ul style="list-style-type: none">• Přijaté úroky a dividendy	<ul style="list-style-type: none">• Jiné výdaje z provozní činnosti
<ul style="list-style-type: none">• Jiné příjmy z provozní činnosti	Výdaje z provozní činnosti
Příjmy z provozní činnosti	<ul style="list-style-type: none">• Nákup dlouhodobého majetku
<ul style="list-style-type: none">• Prodej dlouhodobého majetku	<ul style="list-style-type: none">• Poskytnutí dlouhodobých půjček
<ul style="list-style-type: none">• Přijaté splátky dlouhodobých půjček	Výdaje z investiční činnosti
Příjmy z investiční činnosti	<ul style="list-style-type: none">• Úhrady půjček a úvěrů
<ul style="list-style-type: none">• Příjmy z emise akcií a dluhopisů	<ul style="list-style-type: none">• Dividendy a jiné výdaje z rozdělení zisku
<ul style="list-style-type: none">• Přijaté půjčky a úvěry	Výdaje z finanční činnosti
Příjmy z finanční činnosti	Konečný stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů
Součet	Součet

Zdroj: Grünwald, Holečková (2009)

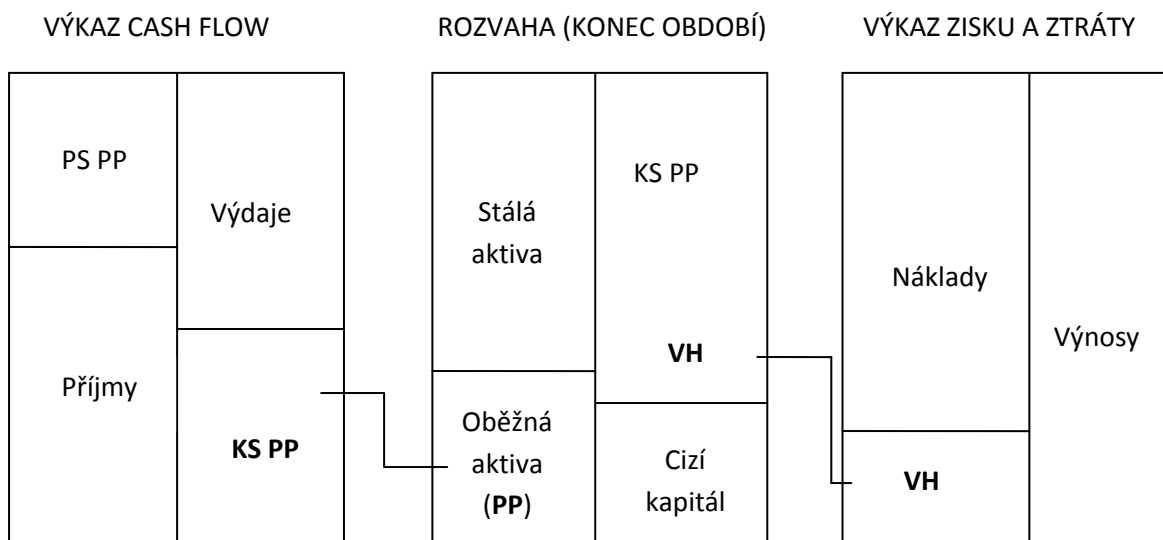
Tabulka 2.4: Nepřímý způsob výpočtu cash-flow

Symbol	Položka
EAT	+ Čistý zisk
ODP	+ Odpisy
Δ ZAS	– Změna stavu zásob
Δ POHL	– Změna stavu pohledávek
Δ KZAV	+ Změna stavu krátkodobých závazků
CF_{PROV}	= Cash-flow z provozní činnosti
Δ DA	– Přírůstek dlouhodobých aktiv (investice)
CF_{INV}	= Cash-flow z investiční činnosti
Δ BÚ	+ Změna bankovních úvěrů
Δ NZ	+ Změna nerozděleného zisku minulých let
DIV	– Dividendy
EA	+ Emise akcií
CF_{FIN}	= Cash-flow z finanční činnosti
CF_{CEL}	= Cash-flow celkem (CF_{PROV} + CF_{INV} + CF_{FIN})

Zdroj: Dluhošová (2010)

Vazby mezi jednotlivými finančními výkazy jsou znázorněny na Obrázku 2.1.

Obrázek 2.1: Vazby mezi finančními výkazy



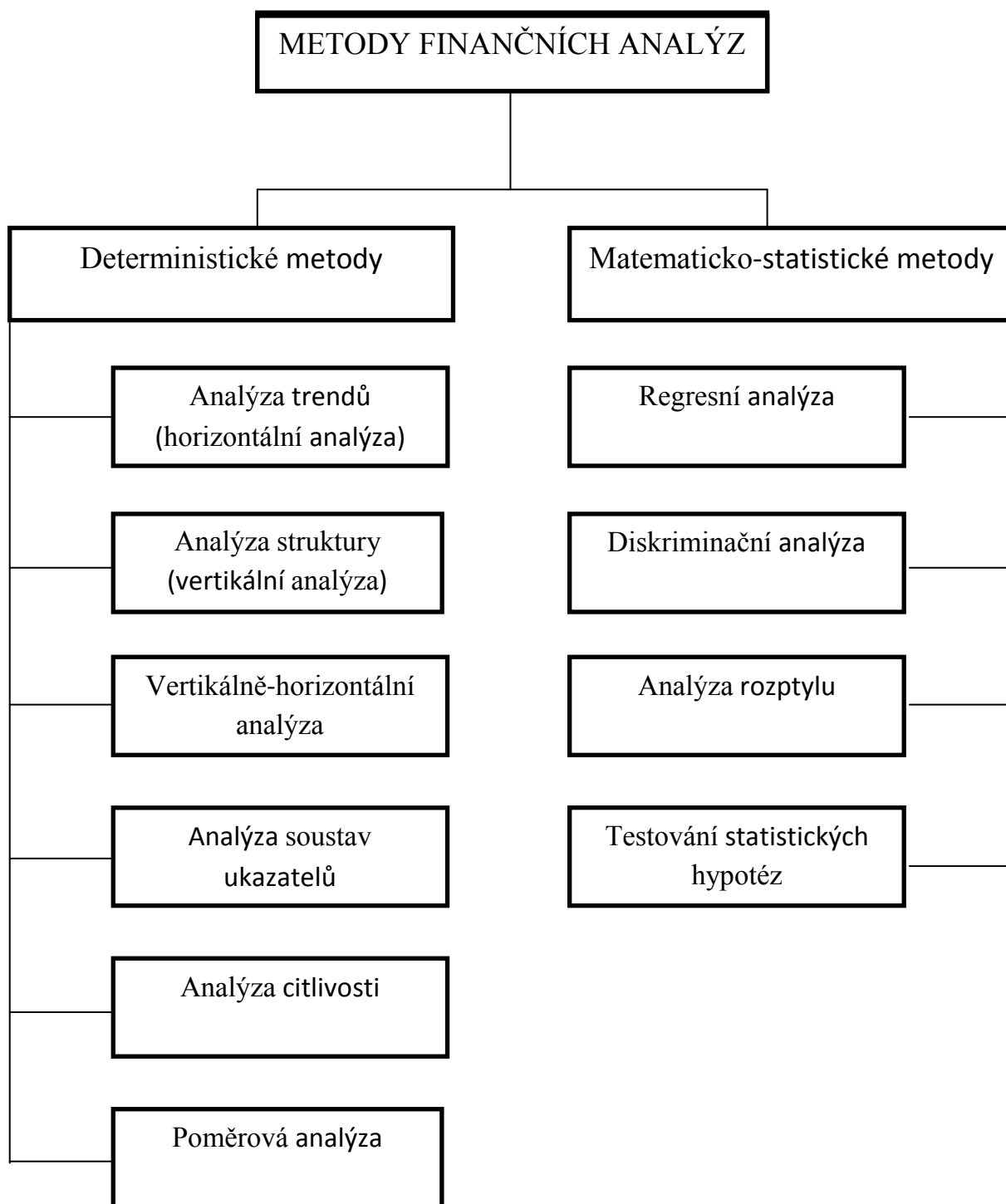
Zdroj: Dluhošová (2010)

2.4 Základní metody finanční analýzy

Deterministické metody se používají pro analýzu souhrnného vývoje, pro strukturní analýzu, pro kombinace trendů a struktury a pro analýzu odchylek. Jsou standardními nástroji při stanovení finanční analýzy pro menší počet období. Matematicko-statistické metody vycházejí z údajů delších časových řad. U těchto metod se bere v úvahu statistická náhodnost dat, která slouží k posouzení determinantů a faktorů vývoje a k určení závislostí a vazeb.

Ve finanční analýze jsou aplikovány dvě rozborové techniky, a to tzv. procentní rozbor a poměrová analýza. Východiskem obou technik jsou absolutní ukazatele. Procentní rozbor spočívá v rozboru absolutních vstupních dat a jeho následné zpracování na vertikální a horizontální strukturu účetních výkazů. Užití poměrových ukazatelů je základnou finanční analýzy. Na Obrázku 2.2 je znázorněno základní členění metod finanční analýzy.

Obrázek 2.2: Členění metod finanční analýzy



Zdroj: Dluhošová (2010)

2.4.1 Absolutní ukazatele

Jedná se o data ve finančních výkazech v absolutním vyjádření, měřící rozměr určitých jevů, např. majetku, kapitálu nebo peněžního toku. Pokud vyjadřují určitý stav, nebo informují o údajích za určitý interval, hovoříme o veličinách stavových a tokových. Rozlišení těchto veličin má zásadní význam pro finanční analýzu. Stavové veličiny tvoří obsah účetního výkazu rozvahy, kde je k určitému datu uvedena hodnota majetku a kapitálu. Veličiny tokové informují o údajích za určitý interval, za uplynulé období ve firmě. Tyto veličiny se nachází v účetních výkazech jako je výkaz zisků a ztrát nebo výkaz cash-flow.

Analýza trendu slouží k posouzení vývoje hodnot v čase. Finanční analytik zkoumá průběh změn souhrnných ukazatelů a odhaluje trendy významných finančních položek. K rozboru této analýzy využíváme řetězové a bazické indexy, hovoříme o horizontální analýze absolutních ukazatelů. Do úvahy musíme brát interpretaci absolutních a relativních změn:

$$\text{absolutní } \Delta = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.1)$$

$$\text{relativní } \Delta = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde Δ je změna, U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je rok předchozí.

Analýza struktury slouží k posouzení jednotlivých složek ve vybraném souhrnném ukazateli. Obecný vzorec má tuto podobu:

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde je U_i hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ vyjadřuje velikost absolutního ukazatele. Využití má především při analýze aktiv a pasiv podniku.

Vertikálně-horizontální analýza je efektivní a užitečný přístup při vytváření kombinovaného pohledu na vývoj souhrnných finančních ukazatelů a také při vytváření časové struktury.

Paralelní soustavy ukazatelů jsou tvořeny skupinami ukazatelů podle jejich příbuznosti a interpretace. Výhodou je možnost konstruovat soustavy ukazatelů z ekonomicky interpretovaných ukazatelů a vyjádřit požadované vlivy a faktory. Nevýhodou je pak fakt, že nelze dosáhnout matematicky exaktní systém ukazatelů a jejich popis vazeb.

Analýza citlivosti je metodou pro posouzení vlivu změn vybraných faktorů na výsledné hodnocení a hledání faktorů podle jejich síly vlivu.

Regresní analýza je využita při hledání statistické funkční závislosti mezi finančními ukazateli. Vycházíme z časových řad těchto ukazatelů.

Diskriminační analýza je statistická metoda, která vytváří skupiny podniků s obdobnou finanční úrovní na základě časových řad finančních ukazatelů. Vytváří také ratingy podniků a jejich případnou změnu, hledá podniky ohrožené bankrotem.

Analýza rozptylu se uplatňuje při rozkladu celkového rizika na rizika přiřaditelná vybraným faktorům a posléze je zjištěna reziduální odchylka. U této metody provádíme diagnózu významnosti určitých faktorů.

Důležitou fází regresní, rozptylové a diskriminační analýzy je **testování statistických hypotéz**. Smyslem statistických hypotéz je ověřit jejich spolehlivost odhadnutých parametrů (zařaditelnost, použitelnost).

2.4.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele ve finanční analýze vykonávají největší díl práce. Do jmenovatele řadíme faktory vyvolávající rizika – zdroje financování (vlastní kapitál, cizí zdroje, dluhy, úročené dluhy, dlouhodobý kapitál, krátkodobé závazky) a majetek (aktiva, dlouhodobý majetek, zásoby, krátkodobé pohledávky a finanční majetek, pracovní kapitál). V čitateli se vyskytují faktory, které naopak rizika omezují – výnosy z majetku (výkony, tržby), různé formy zisku a likvidní majetek (oběžný majetek).

Abychom zjistili, v jaké finanční situaci se firma nachází, použili jsme poměrové ukazatele z finanční analýzy. Základními oblastmi ukazatelů finanční analýzy jsou ukazatele rentability, ukazatele finanční stability a zadluženosti, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity a ukazatele vycházející z údajů kapitálového trhu. Práce je zaměřena na ukazatele rentability.

UKAZATELE RENTABILITY

Ukazatele rentability lze označovat i jako ukazatele výnosnosti, návratnosti, profitability ratio. Ukazatele jsou konstruovány jako poměr konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností k určité srovnávací základně. Udávají schopnost vrcholového ukazatele efektivnosti podniku vyjádřit schopnost dosažení přiměřeného zisku a zhodnocovat tím kapitál vložený do podnikání. Zobrazují pozitivní, ale i také negativní vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity na rentabilitu.

Ukazatele rentability mají shodnou interpretaci, neboť udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Těchto ukazatelů existuje velké množství. Pozornost bude soustředěna pouze na nejdůležitější z nich, v praxi nejčastěji používaných. Přiblížíme si jejich vypovídací schopnost. V praxi se používají modifikace ukazatelů ziskovosti, které se liší právě podle toho, zda se pro výpočet použije zisk před úhradou úroků a daní *EBIT*, zisk před zdaněním *EBT*, zisk po zdanění *EAT*. Ukazatel EBIT není ovlivněn změnami úrokových a daňových sazeb ani změnou struktury finančních zdrojů.

Rentabilita aktiv

Tento ukazatel bývá považován za klíčové měřítko rentability. Někdy nazývaný jako produkční síla – *Basic Earning Power*. Poměřuje zisk před odpočtem daní a úroků s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Klíčový je tedy pohled přes majetkovou bázi a schopnost podniku ji co nejefektivněji využít. Ukazatel ROA (Return on Assets) lze vypočítat podle následujícího vzorce:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}}, \quad (2.4)$$

kde EBIT je zisk před úhradou úroků a daní.

Ukazatel ROA může také mít další podobu:

$$ROA = \frac{EAT + \text{úroky}(1 - t)}{\text{aktiva}}, \quad (2.5)$$

kde EAT je čistý zisk, t je sazba daně z příjmů. Tato konstrukce ukazatele umožňuje tak srovnatelnost u podniků s různým podílem cizích zdrojů ve struktuře pasiv. Trend uvedených ukazatelů je rostoucí.

Rentabilita vlastního kapitálu

Poměrový ukazatel vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů a zhodnocení zisku. Jeho hodnota je závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizích zdrojů. Mezi důvody, které mohou způsobit nárůst ukazatele ROE, patří především větší vytvořený zisk podniku, pokles úrokové míry cizího kapitálu, snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Pokud ukazatel poklesne z důvodu zvýšení podílu vlastního kapitálu na celkových zdrojích, způsobeným kumulací nerozděleného zisku z předchozích účetních období, signalizuje to chybnou investiční politiku firmy. Na tento ukazatel soustřeďují pozornost především akcionáři, společníci a další investoři. Ukazatel ROE měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu vlastního kapitálu investovaným akcionářem. Trend je opět rostoucí. Ukazatel ROE (Return on Equity) se vypočte podle vztahu:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}, \quad (2.6)$$

kde EAT je čistý zisk.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Rentabilita dlouhodobých zdrojů hodnotí efektivnost investic z dlouhodobého hlediska, nehledě na to, zda byly na investice vynaloženy vlastní či cizí zdroje. Tento ukazatel hodnotí význam dlouhodobého investování na základě výnosnosti vlastních zdrojů spojených s dlouhodobými zdroji cizího kapitálu. Ukazatel ROCE se využívá k mezipodnikovému porovnávání. Trend tohoto ukazatele je rostoucí. Ukazatel ROCE (Return on Capital Employed) se vypočte dle vzorce:

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{cizí kapitál}_{\text{dlouhodobý}}}, \quad (2.7)$$

kde EBIT je zisk před úhradou úroků a daní.

Rentabilita tržeb

Ukazatel rentability tržeb je běžně sledovaným ukazatelem finanční analýzy. Jeho nízká úroveň znamená chybné řízení firmy, střední úroveň je znakem dobrých výsledků managementu společnosti, dobrého jména na trhu, vysoká úroveň ukazatele vyjadřuje nadprůměrnou úroveň podniku. Ukazatel ROS je využíván pro mezipodnikové srovnání

a srovnání v čase. Trend je rostoucí stejně jako u všech výše uvedených ukazatelů. Pro vnitropodnikové srovnání ukazatel vychází z pojetí hrubého zisku *EBT*, pro porovnání ROS u více firem je vhodné vycházet z pojetí zisku před odpočtem úroků a daní. Ukazatel ROS (Return on Sales) se vypočte podle vzorce:

$$\text{ROS} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}}, \quad (2.8)$$

kde EAT je čistý zisk.

UKAZATELE FINANČNÍ STABILITY A ZADLUŽENOSTI

Finanční stabilita podniku je dána strukturou jeho zdrojů financování. Lze ji hodnotit na základě analýzy vztahu podnikových aktiv a pasiv. Rozsah využití cizích zdrojů můžeme měřit pomocí ukazatelů zadluženosti. Ukazatele zadluženosti se zaměřují především na to, v jaké míře společnost využívá cizí zdroje k financování. Tyto ukazatele zajímají především investory a poskytovatele dlouhodobých úvěrů.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Podíl vlastního kapitálu na aktivech charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a vypovídá o finanční nezávislosti podniku. Udává, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji. Čím vyšší je tento ukazatel, tím je podnik stabilnější, avšak pokud by byl neúměrně vysoký, mohlo by to vést k poklesu výnosnosti vložených prostředků. Doplnuje ukazatel celkové zadluženosti a jeho vzorec je následující:

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}. \quad (2.9)$$

Stupeň krytí stálých aktiv

Ukazatel poměřuje dlouhodobý kapitál ke stálým aktivům. Dlouhodobý kapitál se skládá z vlastního kapitálu a dlouhodobého cizího kapitálu, stálá aktiva z dlouhodobého hmotného a dlouhodobého nehmotného majetku. Hodnota tohoto ukazatele by měla být alespoň 100 %, to znamená, že stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobým kapitálem. Čím vyšší oba ukazatele jsou, tím lepší je finanční stabilita podniku. Ukazatel lze vypočítat následujícím způsobem:

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}}. \quad (2.10)$$

Finanční páka

Finanční páka se vyskytuje pod různými názvy, např. majetkový koeficient. Dosažení optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů financování je důležitým cílem finančního řízení. Pod pojmem finanční páka rozumíme možnost růstu výnosnosti vlastního kapitálu získáním cizího kapitálu. Je-li úroková míra cizího kapitálu nižší než výnosnost aktiv, potom použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu. Vzorec je následující:

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.11)$$

Ukazatel celkové zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti neboli ukazatel věřitelského rizika představuje podíl celkových závazků k celkovým aktivům a měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu. Riziko věřitelů je tím vyšší, čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele. Zadluženost sama o sobě není negativní charakteristikou podniku, není nutné, aby podnik využíval pouze svůj vlastní kapitál. Tento ukazatel má význam zejména pro dlouhodobé věřitele a lze vypočítat podle následujícího vzorce:

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}}. \quad (2.12)$$

Dlouhodobá zadluženost, Běžná zadluženost

Dlouhodobá a běžná (krátkodobá) zadluženost jsou analytickými ukazateli celkové zadluženosti. Jejich výsledné hodnoty jsou stanoveny dle vztahů:

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}_{\text{dlouhodobý}}}{\text{aktiva}}, \quad (2.13)$$

$$\text{Krátkodobá zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}_{\text{krátkodobý}}}{\text{aktiva}}. \quad (2.14)$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Ukazatel zachycuje poměr mezi cizím a vlastním kapitálem podniku. Přijatelná zadluženost vlastního kapitálu závisí na fázi vývoje firmy a také na postoji vlastníků k riziku. U společností, které jsou stabilní, by se měla pohybovat od 80 % do 120 %. Lze vypočítat dle vzorce:

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.15)$$

Úrokové krytí

V tomto případě ukazatel informuje o tom, kolikrát jsou úroky kryty výší provozního zisku, tzn., kolikrát je zajištěno placení úroků. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je finanční stabilita podniku. Je-li hodnota rovna 100 %, znamená to, že si podnik vydělá pouze na úroky, je-li nižší než 100 %, podnik nevydělá ani na úroky. Vzorec je následující:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}, \quad (2.16)$$

kde EBIT je provozní zisk.

Úrokové zatížení

Dalším používaným ukazatelem je úrokové zatížení, představuje převrácenou hodnotu úrokového krytí. Úrokové zatížení vyjadřuje, jakou část celkového vytvořeného efektu odčerpají úroky. Tento ukazatel je vhodné použít v souvislosti s vývojem rentability a výnosnosti. Lze vypočítat podle vztahu:

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{EBIT}}, \quad (2.17)$$

kde EBIT je provozní zisk.

UKAZATELE LIKVIDITY

Ukazatele likvidity se používají pro rozbor platební schopnosti podniku. Likvidita je schopnost podniku dostát svých závazků v požadovaném čase a výši. Ve jmenovateli jsou vždy krátkodobé závazky, mění se pouze čitatel (podle likvidnosti jednotlivých složek oběžných aktiv).

Celková likvidita

Stavový ukazatel celkové (běžné) likvidity dává do poměru veškerá oběžná aktiva podniku, bez ohledu na stupeň likvidity, s krátkodobými závazky. Výše ukazatele je lehce ovlivnitelná. Největším nedostatkem je, že veškerá oběžná aktiva nelze v krátkém čase přeměnit na pohotové peněžní prostředky, dále vliv způsobu ocenění zásob a v neposlední řadě ovlivnitelnost odložením nákupů. Doporučená hodnota je mezi 1,5 a 2,5. Vzorec je následující:

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{OA}}{\text{cizí kapitál}_{\text{krátkodobý}}}, \quad (2.18)$$

kde OA jsou oběžná aktiva.

Pohotová likvidita

Nedostatky ukazatele celkové likvidity eliminuje ukazatel pohotové likvidity. Měří oběžná aktiva bez jejich nejméně likvidní složky, kterou jsou zásoby, s krátkodobými závazky. Pro lepší vypovídací schopnost je vhodná úprava čitatele o nedobytné pohledávky. Přiměřená hodnota se pohybuje v rozmezí od 1,0 do 1,5. Ukazatel lze vypočítat dle vzorce:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{OA} - \text{zásoby}}{\text{cizí kapitál}_{\text{krátkodobý}}}, \quad (2.19)$$

kde OA jsou oběžná aktiva.

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita je významným ukazatelem z krátkodobého hlediska, jelikož poměruje pohotové platební prostředky, tedy nejlikvidnější část oběžných aktiv, s krátkodobými závazky. Optimální hodnota by měla být v rozmezí 0,2 až 0,5. Ukazatel lze vypočítat podle vztahu:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{OA} - \text{zásoby} - \text{pohledávky}}{\text{cizí kapitál}_{\text{krátkodobý}}}, \quad (2.20)$$

kde OA jsou oběžná aktiva.

Čistý pracovní kapitál

Jde o část oběžných aktiv, která se po přeměně na hotovost a po splacení krátkodobých závazků, může použít na podnikatelské záměry, přičemž je finančně kryta dlouhodobým kapitálem. Vzniká při překapitalizování podniku a je stanoven podle vzorců:

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{cizí kapitál}_{\text{krátkodobý}} \quad (2.21)$$

$$\text{ČPK} = \text{dlouhodobý kapitál} - \text{dlouhodobý majetek} , \quad (2.22)$$

kde OA jsou oběžná aktiva.

UKAZATELE AKTIVITY

Ukazatele aktivity nazýváme jako ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv, ať už se jedná o krátkodobá či dlouhodobá aktiva.

Obrátka celkových aktiv

Můžeme ho také nazvat jako počet obrátů za rok. Tento ukazatel nám vyjadřuje intenzitu využití celkových aktiv neboli obrát. Ukazatel se především používá pro srovnání mezi podniky. Čím efektivněji podnik využívá svůj majetek, tím je tento ukazatel vyšší. Požadovaný trend je rostoucí. Ukazatel se vypočte podle vztahu:

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} . \quad (2.23)$$

Obrátka zásob

Obrátka zásob nám udává, kolikrát se za rok zásoby přemění na ostatní formy oběžného majetku po opětovný nákup zásob. Trend tohoto ukazatele by měl být rostoucí. Ukazatel lze vypočítat podle vzorce:

$$\text{Obrátka zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} . \quad (2.24)$$

Obrátka pohledávek

Tento ukazatel nám vyjadřuje počet obrátek neboli transformaci pohledávek v hotové peníze. Trend by měl být stejný jako u obrátky zásob, tzn. rostoucí. Obrátku pohledávek lze vypočítat dle vzorce:

$$\text{Obrátka pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky z obchodních vztahů}}. \quad (2.25)$$

Doba obratu aktiv

Z ukazatele se dozvíme, za jak dlouhou dobu dojde k obratu majetku vzhledem k tržbám. Pro podnik je nejlepší, když je doba obratu co nejkratší tzn., ukazatel by měl mít klesající trend. Hodnotu určíme pomocí obratu fixního a pracovního kapitálu. Čím vyšší je podíl fixních aktiv, tím má ukazatel vyšší hodnotu. Dynamika tržeb tento ukazatel rovněž ovlivňuje. Doba obratu aktiv je určena podle vztahu:

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.26)$$

Doba obratu zásob

Tento ukazatel je široce používán a je citlivý na změny, které se vyskytují v dynamice výkonů. Vypovídá nám o úrovni běžného provozního kapitálu. Je vhodné ho udržovat na technicky a ekonomicky zdůvodněné výši. S tímto ukazatelem se můžeme setkat i v jiné podobě, kdy se nám ve jmenovateli objevují průměrné denní náklady. Je to z toho důvodu, že výše zisku je irelevantní vzhledem k rychlosti obratu zásob. Trend je u toho ukazatele klesající. Dobu obratu zásob vypočteme následovně:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.27)$$

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek nám ukazuje strategii řízení pohledávek. Výsledek nám udává dobu, za jakou jsou průměrně placeny faktury. Pokud ukazatel převyšuje dobu splatnosti, je zapotřebí prověřit platební kázeň našich odběratelů. Z hlediska plánování peněžních toků je ukazatel důležitý. Ukazatel by opět měl mít klesající trend a lze ho vypočítat dle vztahu:

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky z obchodních vztahů} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.28)$$

Doba obratu závazků

Z doby obratu závazků zjistíme, na kolik dní nám dodavatelé poskytlí obchodní úvěr a zároveň vyjadřuje platební ukázněnost podniku vůči dodavatelům. V případě tohoto ukazatele by trend měl být na rozdíl od předcházejících ukazatelů na stabilní úrovni. Doba obratu závazků je vypočtena na základě vzorce:

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky z obchodních vztahů} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.29)$$

Pravidlo solventnosti

$$\text{doba obratu}_{\text{pohledávek}} < \text{doba obratu}_{\text{závazků}} \quad (2.30)$$

Platební schopnost splácet finanční závazky v dohodnutých lhůtách. Pravidlo solventnosti definuje Růčková (2011, str. 61): „Obecně lze konstatovat, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha ve firmě. Nicméně tento ukazatel může být velmi užitečný pro věřitele či potenciální věřitele, kteří z něj mohou vyčíst, jak firma dodržuje obchodně-úvěrovou politiku.“

2.5 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

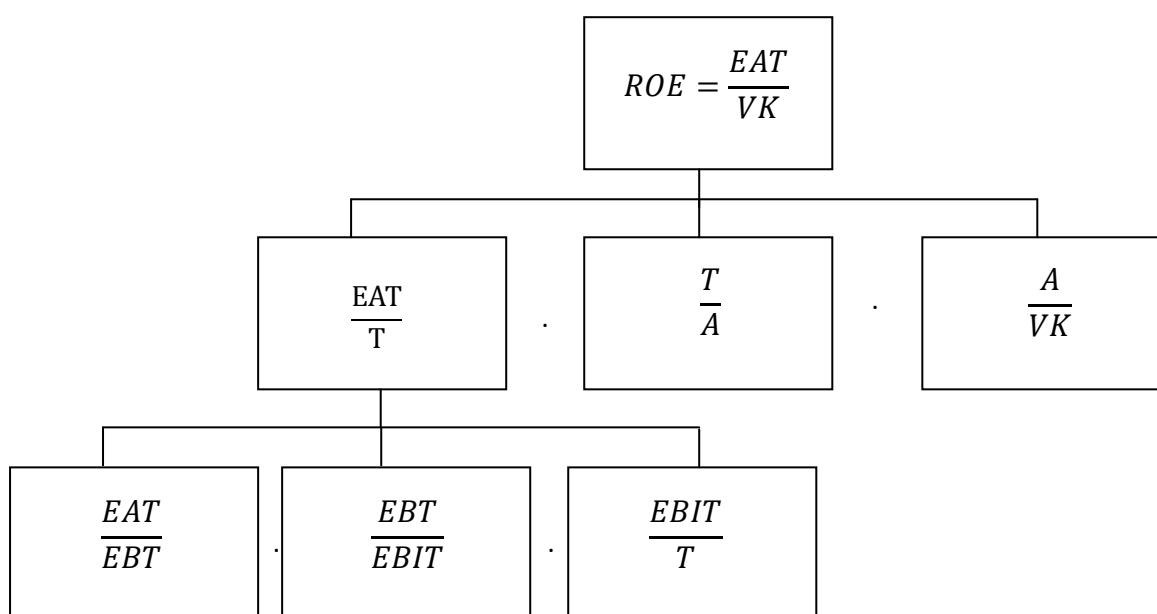
Pomocí jednoduchých matematických operací lze vyjádřit objektivní vazby mezi jednotlivými ukazateli. Na základě znalosti vazeb mezi jednotlivými ukazateli je možné vytvořit systém rozkladu míry zisku syntetických ukazatelů na ukazatele dílčí. Model, který umožňuje tento rozklad, je znám pod názvem pyramidální rozklad ukazatele míry zisku, *Du Pontův systém analýzy*. Analýza slouží především k odhalení základních činitelů efektivnosti. Na základě provedených a zjištěných výsledků je možno navrhnout a činit opatření ke zlepšení stavu podniku. Po tuto analýzu lze použít dekompozici různých klíčových ukazatelů, například ukazatel EVA, ROE, ROA.

Analýza ukazatele rentability vlastního kapitálu ROE je provedena dle rozkladu:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.31)$$

kde EAT je čistý zisk, EBT zisk před zdaněním, EBIT zisk před úhradou úroků a daní, T jsou tržby, A aktiva. Podíl $\frac{EAT}{EBT}$ představuje daňovou redukci zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ úrokovou redukci zisku, $\frac{EBIT}{T}$ provozní rentabilitu, $\frac{T}{A}$ obrat aktiv a podíl $\frac{A}{VK}$ představuje finanční páku. Na Obrázku 2.3 je znázorněno schéma pyramidového rozkladu ukazatele vlastního kapitálu.

Obrázek 2.3: Schéma pyramidového rozkladu ukazatele ROE



Zdroj: vlastní

Součet vlivů změn dílčích ukazatelů na změnu vrcholového ukazatele lze vyjádřit vztahem:

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.32)$$

kde x je analyzovaný ukazatel, Δy_x přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele, a_i je dílčí ukazatel a Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x . Analyzovat lze jak absolutní, tak i relativní odchylku. Při analýze odchylek se v daném rozkladu vyskytují aditivní a multiplikativní vazby.

2.6 Analýza odchylek

Zjišťovat a provádět rozbor odchylek syntetických ukazatelů, vyčíslit faktory, které k odchylkám nejvíce přispívají, je jedním z finančních analytických úkolů. Jedna z možností, jak tento problém vyřešit, je aplikace metody pyramidálního rozkladu. Hlavní myšlenkou metody pyramidového rozkladu je postupný rozklad vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí, pomocí nichž můžeme stanovit vzájemné vazby mezi jednotlivými ukazateli jako ucelenou soustavu a identifikovat a kvantifikovat vliv dílčích činitelů na vrcholový ukazatel. Tyto vzájemné vazby jsou zachyceny jako matematické rovnice, celá pyramida pak tedy vyjadřuje soustavu sestavených rovnic.

Správná konstrukce pyramidové soustavy a metody vyčíslení vlivů jednotlivých faktorů jsou stěžejním bodem pro její použití pyramidové soustavy ukazatelů. Příčinnou souvislost mezi vrcholovým ukazatelem x a dílčími ukazateli a_i lze znázornit pomocí funkce $x = (a_1, a_2 \dots a_n)$, která kvantifikuje míru vlivu dílčích ukazatelů jako příčinných faktorů na změnu zvoleného vrcholového ukazatele.

V pyramidových soustavách lze funkci $x = (a_1, a_2 \dots a_n)$ vyjádřit pomocí dvou základních vazeb:

aditivní vazba, pokud $x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n$,

nebo multiplikativní vazba, pokud $x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n$.

Metody rozkladu pro multiplikativní vazbu

Rozlišujeme čtyři základní metody: metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda rozkladu, funkcionální metoda rozkladu. U prvních dvou metod se při vyčíslení vlivu vychází z toho, že při změně jednoho ukazatele jsou hodnoty ostatních ukazatelů neměnné a stálé. U metody třetí a čtvrté je znázorněna současná změna všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých odchylek.

Metoda postupných změn

U této konkrétní metody je celková odchylka rozdělena mezi dílčí vlivy. V případě součinu tří dílčích ukazatelů, $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$, jsou vlivy vyčísleny následovně:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}.\end{aligned}\tag{2.33}$$

Pro jakoukoliv řadu ukazatelů obecně platí $\Delta x_{a_i} = \prod_{j < i} a_{j,0} \cdot \Delta a_i \cdot \prod_{j > i} a_{j,1} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}$.

Jednou z předností této metody je jednoduchost výpočtu a bezezbytkový rozklad. V praxi je široce proto tuto výhodu využívána. Nevýhodou u metody postupných změn je závislost velikosti vlivů jednotlivých ukazatelů na pořadí ukazatelů ve výpočtu, kde při n činitelích lze získat $2n-1$ různých výsledků. Pokud zachováme metodiku a pořadí ukazatelů při různých analýzách, tak lze dosáhnout srovnatelnosti analýz.

2.7 Bod indiferece

Teorie indiferentní kapitálové struktury se zabývá vztahem zadluženosti a rentability vlastního kapitálu. Financování cizím kapitálem je stejně výhodné jako financování pomocí vlastního kapitálu.

Teoreticky existujícího bodu, kdy při dané velikosti zisku $EBIT$, stabilní úrokové míře r_d a stabilní sazbě daně ze zisku t podnik dosahuje stabilní rentability vlastního kapitálu. Struktura pasiv neboli kapitálová struktura podniku je za daných podmínek nepodstatná.

Pokud za daných podmínek dosáhne podnik zisku $EBIT = r_d \cdot (E_1 + D_1)$, bude odpovídající rentabilita dosahovat hodnoty $r_d \cdot (1 - t)$.

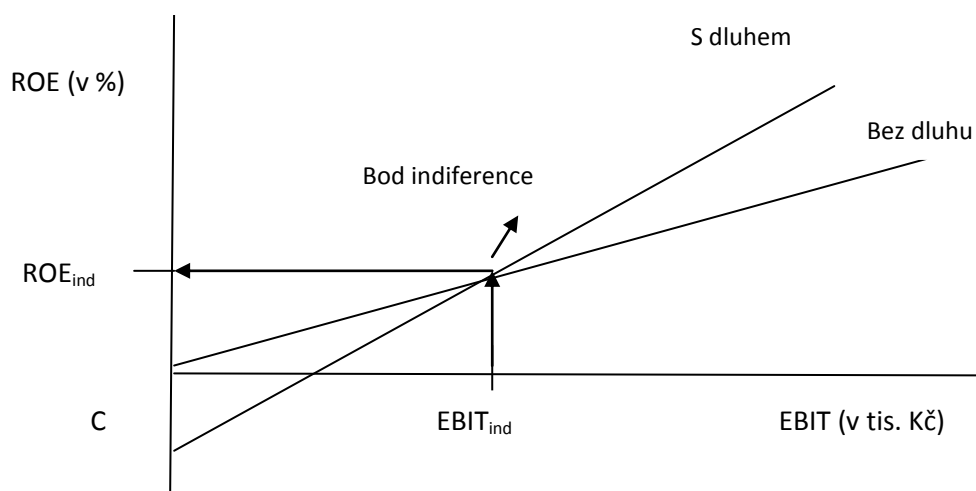
$$\frac{(EBIT_{ind} - r_d \cdot D_1) \cdot (1 - t)}{(E_1 + D_1) - D_1} = \frac{(EBIT_{ind} - r_d \cdot D_2) \cdot (1 - t)}{(E_2 + D_2) - D_2} \quad (2.34)$$

$$EBIT_{ind} = r_d \cdot (E_1 + D_1) \quad (2.35)$$

Rentabilita vlastního kapitálu odpovídající velikosti $EBIT_{ind}$ má hodnotu $r_d \cdot (1 - t)$.

Pokud $EBIT > r_d \cdot (E_1 + D_1)$, pak je možné uvažovat o pozitivním vlivu finanční páky a přiměřeném zvýšení zadluženosti. Při nižší hodnotě $EBITu$ je naopak nevýhodné přijmout cizí kapitál a nahradit jím odpovídající část kapitálu vlastního, jelikož by došlo ke snížení rentability vlastního kapitálu. Vývoj nízké hodnoty $EBITu$ znamená nepříznivý budoucí dopad na růst finančního rizika a zhoršování přístupu podniku k externím zdrojům pro jeho financování. Indiferentní bod je znázorněn na Obrázku 2.4.

Obrázek 2.4: Bod indifference



Zdroj: Kislingerová (2010)

3 HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE FIRMY

Na začátku kapitoly je představena společnost IMOS Brno, a. s., na kterou je v praktické části práce aplikována detailní analýza rentability. V další části kapitoly je uvedena horizontální a vertikální analýza rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash-flow. Výsledné hodnoty jsou okomentovány a znázorněny v grafech. Závěrem této kapitoly je hrubá finanční analýza znázorněna v grafech pro kompletní představu finanční situace firmy. Zdrojem dat pro tuto kapitolu je rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích společnosti IMOS Brno, a. s., jež jsou součástí Přílohy 1 až 3. Informace o firmě jsou čerpány z výročních zpráv a internetových stránek daného podniku.

3.1 Profil společnosti

Firma IMOS Brno, a.s. vstoupila na český stavební trh počátkem roku 1997 a stala se významnou univerzální stavební společností. Během své existence si vybudovala pevnou pozici mezi stavebními společnostmi a velice rychle rozšířila svoji působnost z jihomoravského regionu na celou Českou a Slovenskou republiku. Podnikatelské aktivity pod obchodní značkou IMOS se datují od roku 1990.

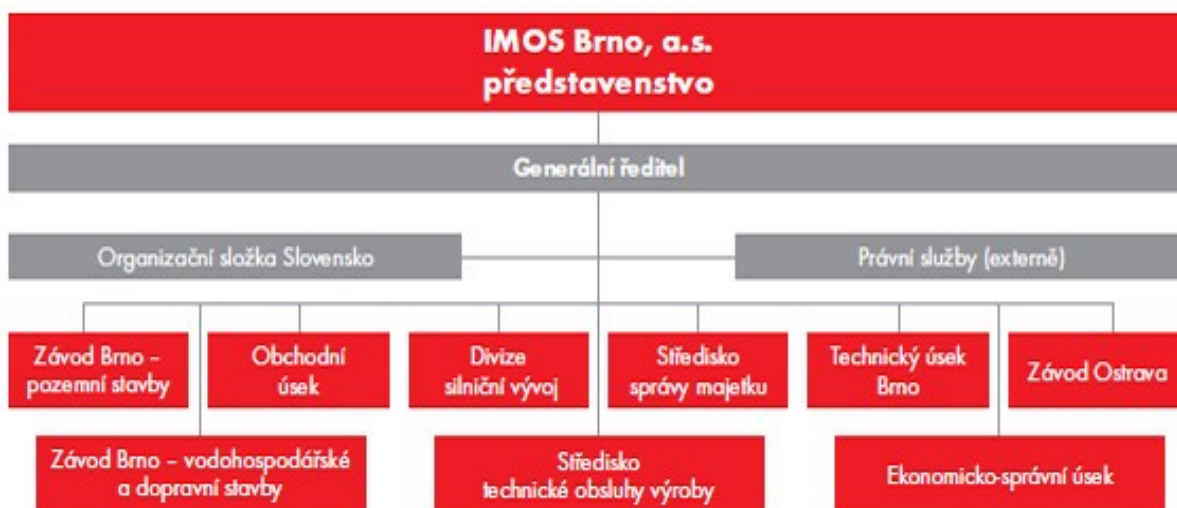
Společnost je od roku 2005 organizačně rozdělena na závod pozemního stavitelství a závod vodohospodářských a dopravních staveb sídlící v Brně a závod Ostrava, který je zaměřený převážně na pozemní stavby se sídlem v Ostravě. Na Slovensku podnik zastupuje organizační složka Slovensko, která byla zřízena v roce 2004.

IMOS Brno, a.s. zajišťuje formou generálního dodavatele širokou škálu staveb v oborech, a to: **pozemní stavby** (průmyslové haly, obchodní centra, bytové domy, objekty pro zdravotnictví, školství a kulturu), **vodohospodářské stavby** (kanalizace, čistírny odpadních vod, vodovody, úpravy toků, kompletní sítě technické infrastruktury, terénní úpravy, rozsáhlé zemní práce), **dopravní stavby** (rychlostní komunikace, silnice, mosty a inženýrské konstrukce), **projekce, akreditovaná zkušební laboratoř a silniční vývoj**.

Společnost IMOS Brno, a. s. vykazuje základní kapitál 205 mil. Kč a je 100% vlastněna jediným českým subjektem - společností IMOS holding, a.s. Statutárním orgánem je představenstvo společnosti.

Veškerá činnost je zaměřena na kvalitu prováděných prací, na potřeby a snižování rizik zákazníka, ochranu životního prostředí, na ochranu zdraví a bezpečnost práce. Společnost zavedla a i nadále udržuje systém řízení podniku. Na Obrázku 3.1 je znázorněna organizační struktura společnosti.

Obrázek 3.1: Organizační struktura společnosti



Zdroj: výroční zpráva 2012

Materiálně-technickým vybavením patří tato společnost ke špičkám svého oboru. Vlastními prostředky je firma schopna pokrýt i technicky velmi náročné stavby. Společnost neustále přizpůsobuje provozní vybavení novým trendům.

Prvořadým cílem podniku IMOS Brno, a. s. je vždy architektonicky originální, provozně praktická a řemeslně precizně provedená stavba, realizovaná v řádném smluvním termínu a v nasmlouvaném finančním objemu. Dalším cílem této společnosti je svým zákazníkům poskytovat kvalitní služby, pomáhat jim v jejich rozvoji a dalším růstu a rozvíjet se současně s nimi při udržení špičkové kvality služeb tak, aby motto „Stavby IMOS, pro Vás přínos" bylo a zůstalo pro všechny samozřejmostí.

Integrovaný systém řízení podniku zahrnuje management jakosti podle ČSN EN ISO 9001, environmentální management podle ČSN EN ISO 14001, management bezpečnosti a ochrany zdraví při práci podle OHSAS 18001 a management bezpečnosti informací podle ČSN ISO/IEC 27001.

Na integrovaný systém řízení navazuje zavedený systém EMAS III podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č.1221/2009 o dobrovolné účasti organizací v systému řízení podniků a auditů z hlediska ochrany životního prostředí a Systém certifikovaných stavebních dodavatelů. Činnost podniku v oblasti utajovaných informací je schválena potvrzením a certifikátem Národního bezpečnostního úřadu.

Mezi významný realizovaný projekt firmy IMOS Brno, a. s. roku 2012 patří obchodní centrum IKEA Praha Zličín, kde došlo k rozšíření obchodního domu. Dále pak bytová výstavba Nového Parku Písnice Praha, rekonstrukce prostorů pro laboratoře Nemocnice Atlas, a.s. ve Zlíně a revitalizace přednádražního prostoru Ostrava-Svinov. Firma získává každoročně mnoho různých ocenění za stavby pozemního stavitelství a také za vodohospodářské a dopravní stavby. Společnost IMOS Brno, a. s. sponzoruje a podporuje sportovní kluby. Investice plynou především do developerských projektů - bytů, obchodů, bydlení a rekreace v České republice a na Slovensku.

Dne 7. prosince 2007 byl oficiálně pokřtěn a pojmenován zpravodaj *IMOS News*. Je vydáván čtvrtletně každý rok. Slouží jako informační zpravodaj a současně prezentace společnosti jak pro samotné zaměstnance, tak pro širokou veřejnost.

Mezi nejvýznamnější **investory** řadí společnost zejména nadnárodní akciové společnosti Kaufland a Hornbach (Česká republika a Německo), dále Immocap Group, a.s. (Slovensko), Billa, BONATRANS, GROUP a.s., Rockwool, a. s., Visteon Corporation (nadnárodní společnost klimatizační techniky), Teva Pharmaceutical Industries Ltd. a také Orco Property Group. Zakázky mají hodnotu 100 mil. a více Kč a některé zakázky jsou dokonce za mld. Kč.

Nejvýznamnějšími **dodavateli** firmy IMOS Brno, a. s. jsou EZH, a.s. (elektromontáž - dodavatel elektřiny), AZ KLIMA, a.s. (dodávky vzduchotechniky a chladicí techniky), HT GROUP, a.s. (betonové podlahy), TESTA, s.r.o. (střechy), SJL, a.s. (dodávka sprinklerů – samohasící zařízení), HORKON, s.r.o. (zemní práce, pozemní komunikace), PRESSBURG FINANCE, s.r.o. (zemní práce, komunikace, kanalizace), PSG-International, a.s. (železobetonové konstrukce) a IP systém, a.s. (železobetonové konstrukce).

Mezi největší **konkurenty** tohoto podniku v oblasti stavebnictví patří firma Skanska, a.s., VCES, a.s., Metrostav a.s., STRABAG, a.s., HOCHTIEF CZ, a.s. a GEMO OLOMOUC, spol. s r.o.

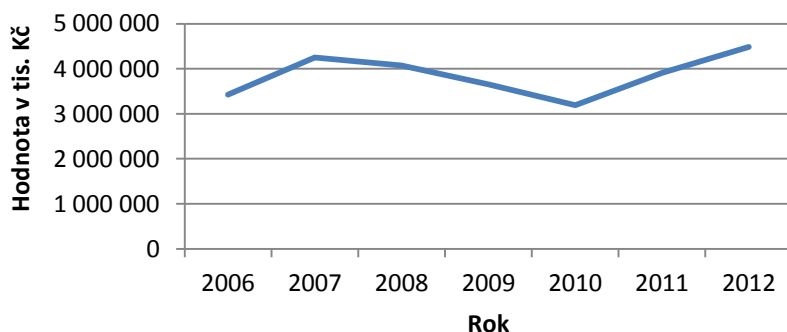
3.2 Horizontální analýza

V této podkapitole je vypočtena a následně okomentována horizontální analýza rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash-flow za období 2006-2012. Výpočty jsou provedeny pomocí vzorce (2.1) a vzorce (2.2). Analýzou byl zjištěn vývoj jednotlivých hodnot v čase a průběh absolutní a relativní změny vybraných položek. Komentáře jsou podloženy na základě podrobnějších výpočtů kompletní horizontální analýzy, jež je součástí Přílohy 4.

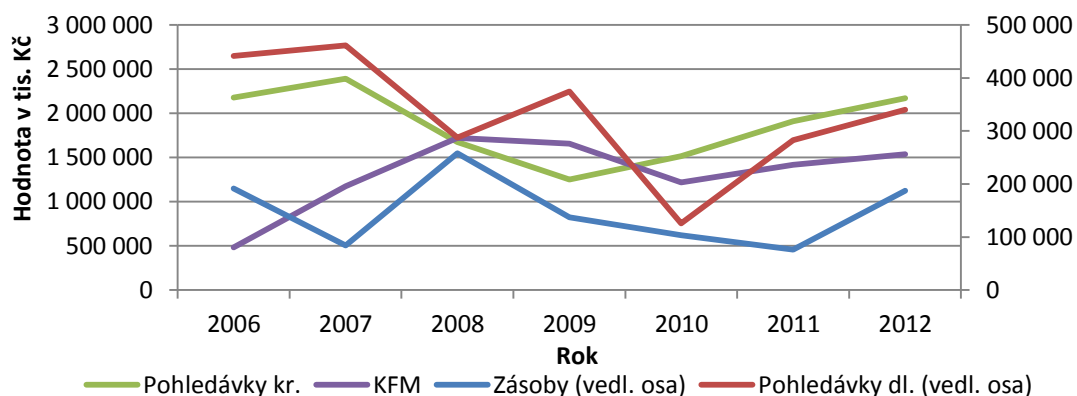
Rozvaha

Na Obrázku 3.2 je promítnut vývoj celkových aktiv a na Obrázku 3.3 je znázorněn vývoj vybraných položek oběžných aktiv, které se nejvíce podílely na celkovém vývoji. Vývoj vlastního a cizího kapitálu je zachycen na Obrázku 3.4, vývoj vybraných položek cizího kapitálu pak na Obrázku 3.5.

Obrázek 3.2: Vývoj celkových aktiv

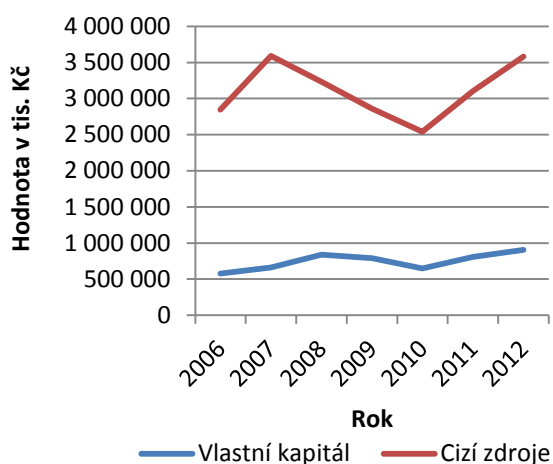


Obrázek 3.3: Vývoj vybraných položek oběžných aktiv

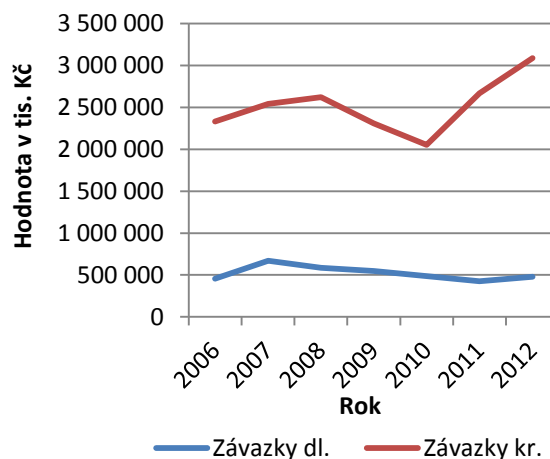


Vývoj **celkových aktiv** prokazuje měnící se trend za sledované období 2006-2012, rostoucí trend byl zaznamenán v letech 2006-2007 a 2010-2012, mezi lety 2007-2010 pak trend klesající. Hlavní příčinou tohoto nerovnoměrného vývoje jsou poklesy a nárůsty oběžných aktiv v jednotlivých letech související s položkami krátkodobého finančního majetku, změny výše peněžních zůstatků na bankovních účtech, a krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, což je zřejmé z Obrázku 3.3. Nerovnoměrný vývoj zásob je v odvětví stavebnictví zcela typický. Materiál, ale především nedokončená výroba a polotovary se hromadí v zásobách před finálním vydáním objednaných zakázek či realizací projektů.

Obrázek 3.4: Vývoj vlastního a cizího kapitálu



Obrázek 3.5: Vývoj vybraných položek CK



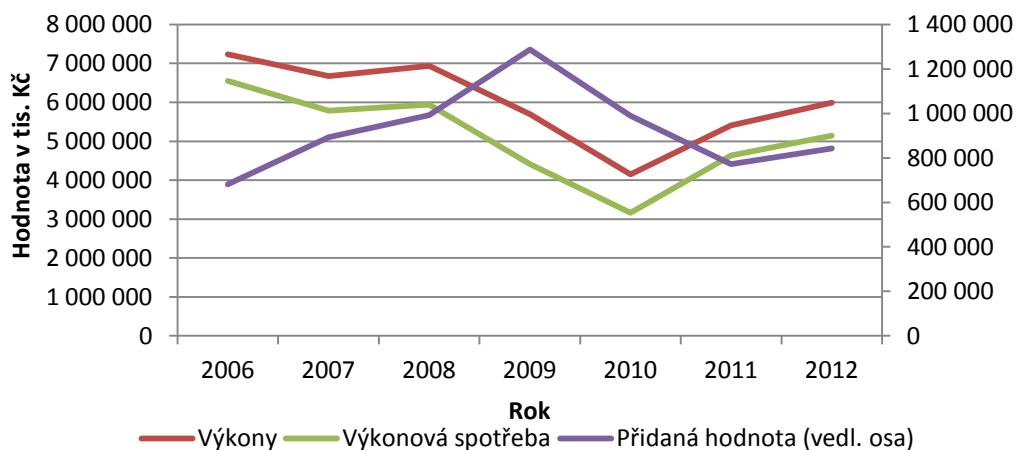
Příčinou změn **vlastního kapitálu** v letech 2006-2012 bylo každoroční vyplácení dividend v jiné výši a to na základě rozhodnutí valné hromady společnosti, viz výroční zprávy společnosti. Zbývající část výsledku hospodaření byla převedena na účet nerozděleného zisku minulých let, který pak do značné míry ovlivňoval vývoj výsledku hospodaření za běžné období.

Větší podíl na nestabilním vývoji měl však **kapitál cizí** a to položky krátkodobých a dlouhodobých závazků. Vliv na změnu krátkodobých závazků měly závazky z obchodních vztahů a také sumy dohadných položek, které jsou tvořeny vytvořenými dohadnými položkami z titulu nevyfakturovaných dodávek od subdodavatelů. Dlouhodobé závazky z obchodních vztahů uvedené v rozvaze jsou tvořeny pozastávkami plateb z titulu smluvních ujednání.

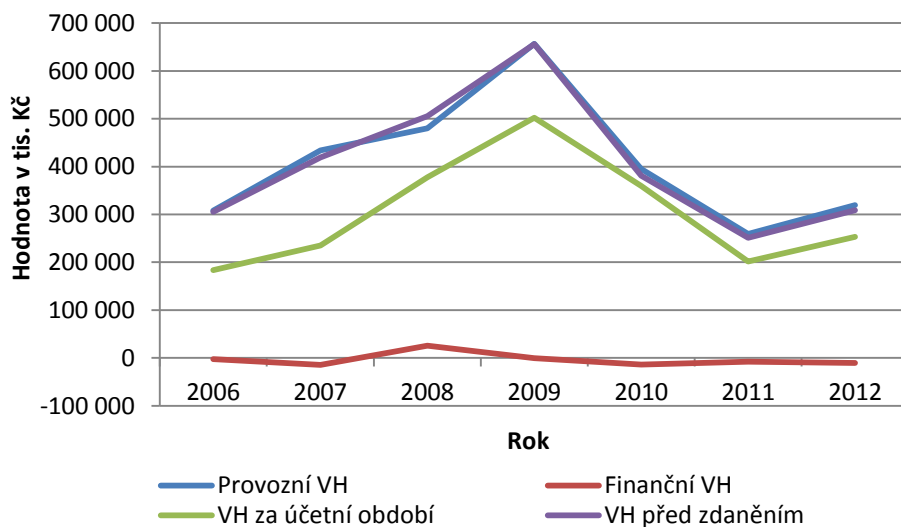
Výkaz zisku a ztráty

Vývoj vybraných položek z výkazu zisku a ztráty je znázorněn na Obrázku 3.6, kde se konkrétně jedná o vývoj výkonů a výkonové spotřeby. Na Obrázku 3.7 je promítnut vývoj jednotlivých výsledků hospodaření.

Obrázek 3.6: Vývoj výkonů a výkonové spotřeby



Obrázek 3.7: Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření



Pomocí horizontální analýzy jsme zjistili, že výkony ve sledovaném období 2006-2012 se měnily přímo úměrně k výkonové spotřebě. V letech 2009-2010 **pokles výkonů** až o 27 % způsobený výrazným snížením tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, konkrétně z činnosti pozemního a vodohospodářského stavitelství, viz výroční zprávy.

Naopak, nejvýraznější **nárůst výkonů** byl zaznamenán v letech 2010-2011, což koresponduje s výstavbou polyfunkčního areálu v Bratislavě, která zahrnovala výstavbu obchodního centra, podzemního parkoviště, 14-ti podlažního hotelu a dvou administrativních budov, dále se stavbou pavilonu pro Matku a dítě v nemocnici Třebíč nebo také s výstavbou veterinární a farmaceutické univerzity v Brně.

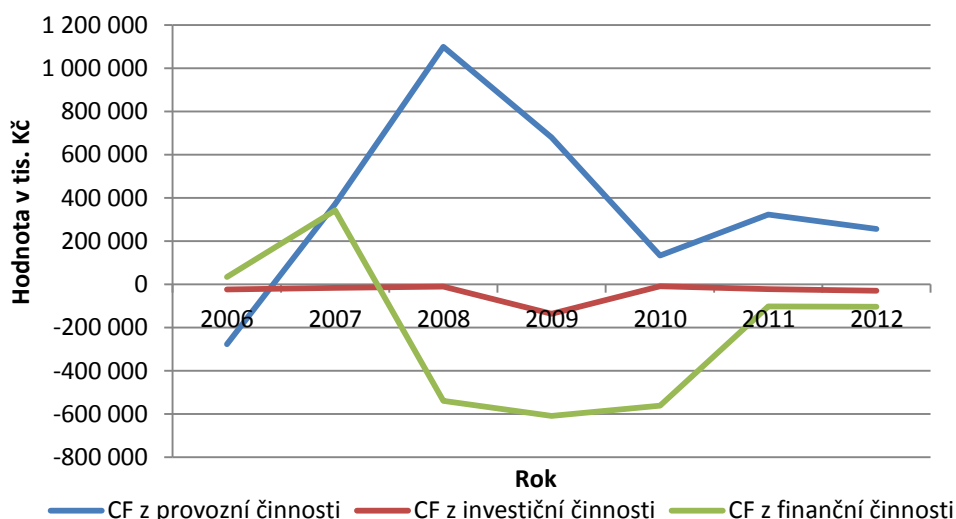
V roce 2009 **výkonová spotřeba poklesla** až o 1,5 mld. Kč oproti roku 2008. Hlavní příčinou bylo zcela zřejmé zredukování služeb a spotřeby materiálu včetně energie. S nárůstem realizovaných zakázek v roce 2011 souběžně **narostla výkonová spotřeba** a to o 47 %.

Z Obrázku 3.7 je patrné, že **výsledky hospodaření** z jednotlivých činností jsou volatilní. Důvodem nestabilního vývoje je nárůst a pokles přidané hodnoty v jednotlivých letech, viz Obrázek 3.6, kde vývoj přidané hodnoty je očištěn od obchodní marže.

Cash-flow

Vývoj vybraných položek z přehledu o peněžních tocích je znázorněn na Obrázku 3.8.

Obrázek 3.8: Vývoj vybraných položek cash-flow



Stav peněžních prostředků jak na začátku, tak i na konci má opět obdobně jako u předchozích vývojů vybraných položek měnící se trend. Položky narůstaly i klesaly za sledované období 2006-2012 nerovnoměrně k jednotlivým činnostem.

Vývoj peněžních toků **z provozní činnosti** byl ovlivněn především hodnotami účetního zisku v jednotlivých letech. Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku vykazovaly stabilní charakter, neboť firma IMOS Brno, a. s. odepisuje 2/3 dlouhodobého majetku v každém roce, viz výroční zprávy podniku. Další důležitou roli měly změny stavu pohledávek a závazků z provozní činnosti či změny zásob, což bylo v souladu s celkovými výkony společnosti. Nejvýraznější změna čistého peněžního toku z této činnosti byla zaznamenána v roce 2008 a to kladným nárůstem o více než 1 mld. Kč, viz Obrázek 3.8.

Extrémně negativní změnu čistého peněžního toku **z investiční činnosti** vykazovala firma v roce 2009, kde celkový tok klesl o necelých 140 mil. Kč. V tomto zmíněném roce se nepatrně zvýšily příjmy z prodeje stálých aktiv, zatímco výrazně klesly výdaje spojené s nabytím stálých aktiv, neboť firma pravděpodobně prodávala již odepsaný majetek.

Co se týče změny čistého peněžního toku **z finanční činnosti**, můžeme z obrázku zachytit extrémně negativní hodnoty v letech 2008-2010. Vysoká záporná hodnota souvisí s dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků a s výraznou změnou vyplacených dividend společnosti.

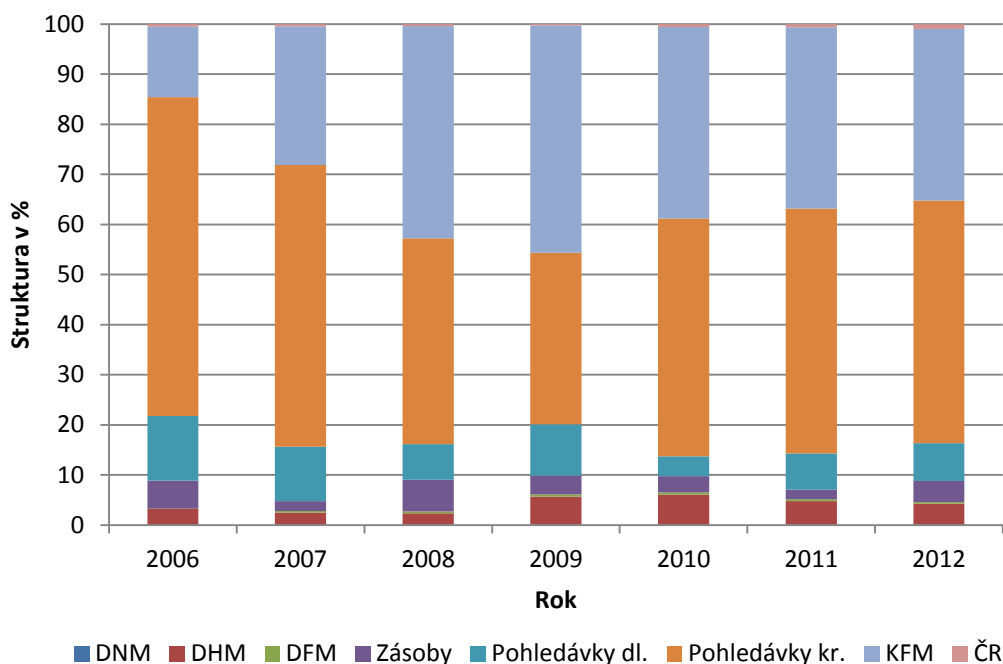
3.3 Vertikální analýza

Podkapitola obsahuje vertikální analýzu rozvahy, výkazu zisku a ztráty, přehledu o peněžních tocích. Tato analýza byla provedena za sledované období 2006-2012 pomocí vzorce (2.3), který vyjadřuje podíl na celku. Výpočty jsou znázorněny v grafech. Analýzou byl zachycen vývoj jednotlivých složek ve vybraném souhrnném ukazateli. Grafy obsahují pouze vývoj struktury vybraných položek. Podrobnější vertikální analýza je součástí Přílohy 5.

Rozvaha

Vývoj struktury aktiv je znázorněn na Obrázku 3.9, kde vybrané položky jsou poměřovány k celkovým aktivům. Na Obrázku 3.10 je promítnut vývoj struktury pasiv, kde vybrané položky jsou poměřovány k celkovým pasivům.

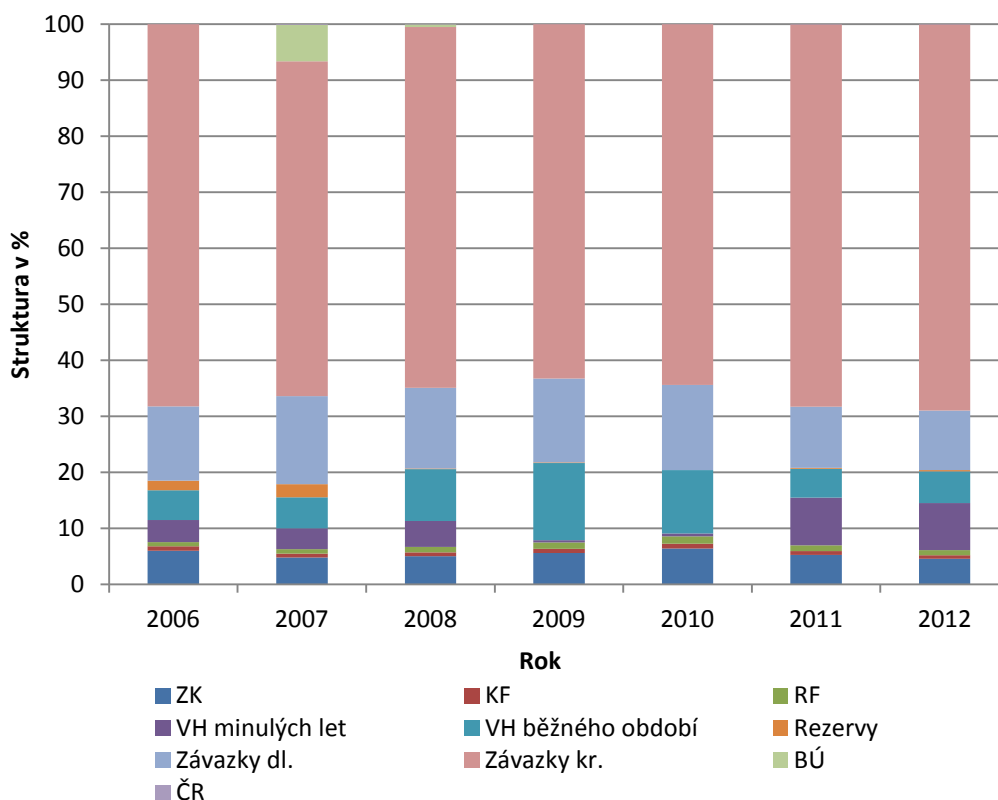
Obrázek 3.9: Vývoj struktury vybraných položek aktiv



Ve všech sledovaných letech vykazuje dominantní postavení složka krátkodobých pohledávek, ale její podíl na celkové struktuře **oběžných aktiv** v čase mírně klesá na úkor krátkodobého finančního majetku. Podíly zásob v jednotlivých letech jsou na relativně nízké úrovni, procentní podíl zásob v čase klesá, což koresponduje s vydáním zakázek investorům.

Firma IMOS Brno, a. s. vykazuje za všechna jednotlivá období výrazný podíl oběžného majetku k majetku dlouhodobému a to např. **21:1** v roce 2012. Podíly dlouhodobého nehmotného a finančního majetku jsou zanedbatelné v porovnání s ostatními položkami, jejich hodnoty se pohybují v rozmezí 0,01-0,05 %. Dlouhodobý finanční majetek je v zastoupení neměnné výše podílů v ovládaných a řízených osobách společnosti IMOS Invest, s. r. o. Dlouhodobý nehmotný majetek ve firmě tvoří složka softwaru, jehož výše se v průběhu sledovaného období neustále měnila, což souviselo s nákupem a následným odepisováním v jednotlivých letech.

Obrázek 3.10: Vývoj struktury vybraných položek pasiv



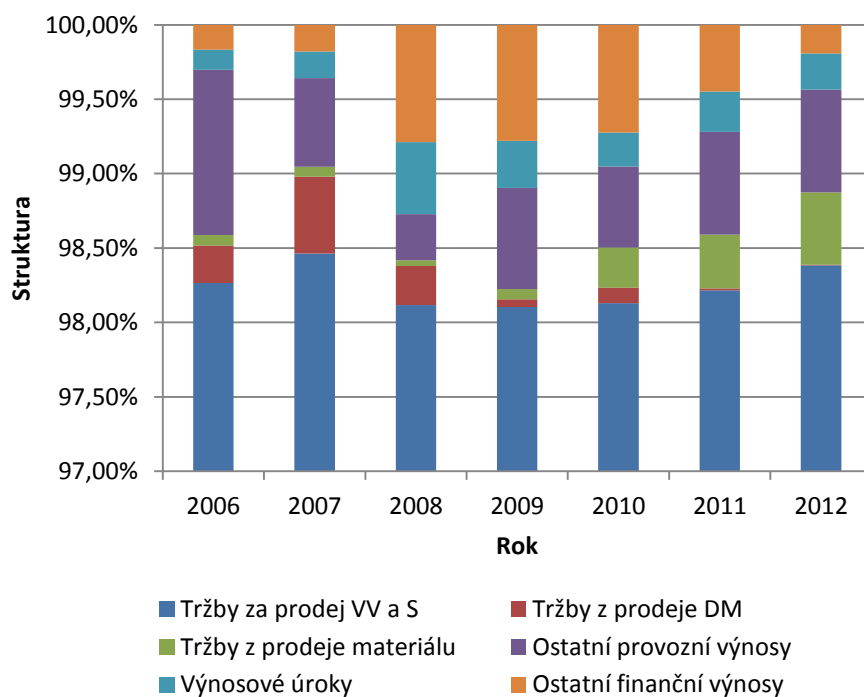
Nejvyššího procentního podílu ve všech sledovaných letech dosahuje položka **krátkodobých závazků**. Vliv na změnu hodnot podílu krátkodobých závazků v jednotlivých letech měly závazky z obchodních vztahů a také sumy dohadných položek, které jsou tvořeny vytvořenými dohadnými položkami z titulu nevyfakturovaných dodávek od subdodavatelů. Stejně jako u struktury aktiv vykazuje firma u pasiv za všechna jednotlivá období nerovnoměrný podíl vlastního kapitálu ke kapitálu cizímu a to např. 20:80 % v roce 2012. Ostatní podíly složek finanční struktury jsou ve srovnání s hodnotou podílu krátkodobých závazků ve sledovaných letech zanedbatelné.

Podíl bankovního úvěru na celkových pasivech je zaznamenán pouze v letech 2007-2008. V těchto letech čerpala společnost IMOS Brno, a. s. bankovní úvěr, konkrétně úvěr krátkodobý. Úvěr byl čerpán na překlenutí financování pro akci Výstavba Moravský zemský archiv, kdy investor měl zajištěné financování s časovým posunem a IMOS, jako vedoucí účastník sdružení, které bylo na tuto výstavbu založeno, čerpal překlenovací úvěr.

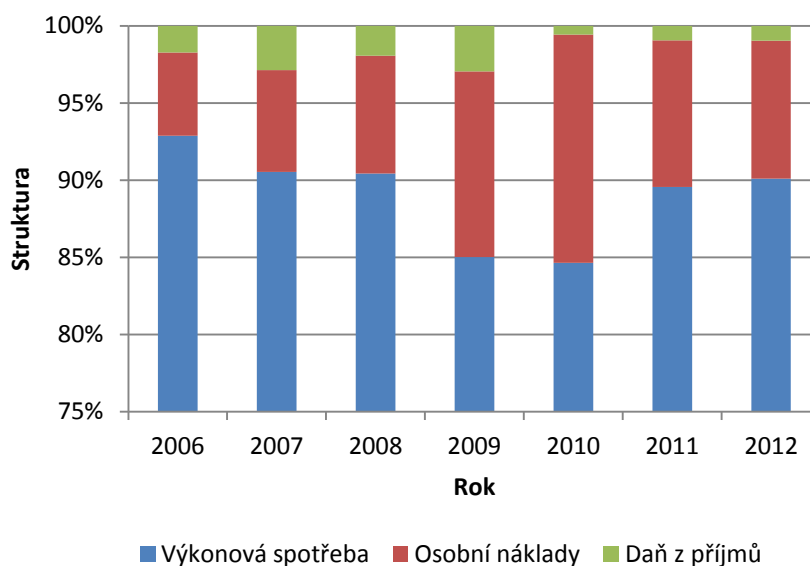
Výkaz zisku a ztráty

Vývoj struktury výnosů je znázorněn na Obrázku 3.11, kde vybrané položky jsou poměřovány k celkovým výnosům. Na Obrázku 3.12 je promítnut vývoj struktury nákladů, kde vybrané položky jsou poměřovány k celkovým nákladům.

Obrázek 3.11: Vývoj struktury vybraných položek výnosů



Obrázek 3.12: Vývoj struktury vybraných položek nákladů



Z Obrázku 3.11 je evidentní, že jde o firmu s výrobním charakterem. Tudiž nejvýraznější položkou, která se podílí na celkové struktuře **výnosů**, jsou tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Nejvyšší zaznamenaný procentní podíl této položky byl v roce 2007 a to 98,46 %. Ostatní vybrané položky ze struktury výnosů jsou v porovnání minimální.

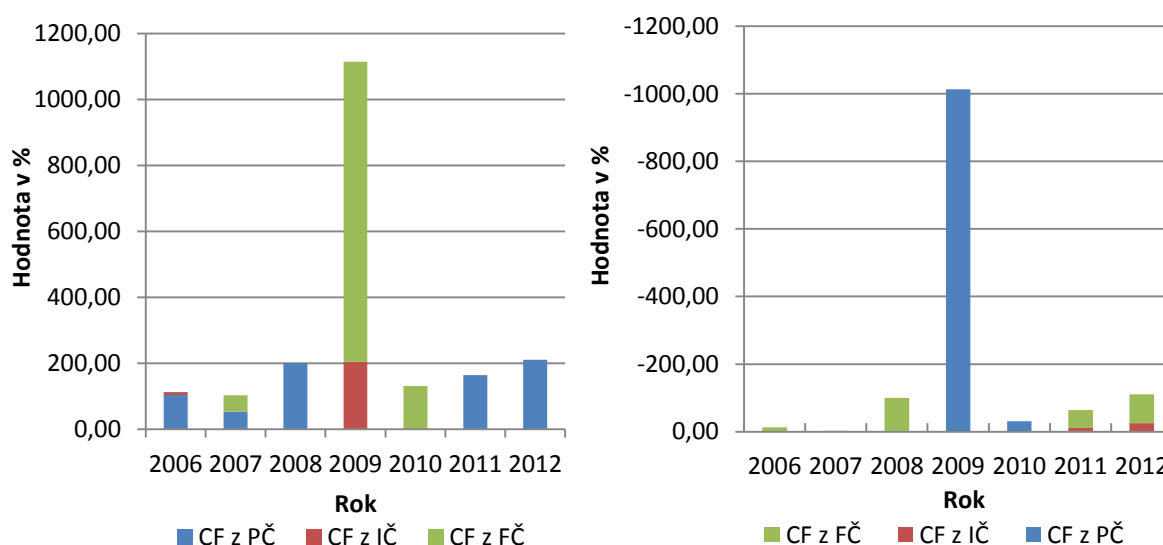
Vývoj struktury celkových **nákladů** ve sledovaném období 2006-2007 u společnosti IMOS Brno, a. s., má obdobnou tendenci jako její vývoj struktury celkových výnosů. Ve všech sledovaných letech vykazuje dominantní postavení složka výkonové spotřeby, konkrétně spotřeba materiálu včetně energie a služby. V roce 2012 tvoří výkonová spotřeba podíl na celkových nákladech ve výši 88,45 %. Tyto vysoké hodnoty podílů výkonové spotřeby jsou zcela charakteristické pro odvětví, jako je právě stavebnictví.

Nezanedbatelnou položkou jsou **osobní náklady**, jejichž podíl na sumě nákladů v letech 2006-2011 narůstá a od roku 2011 klesá. Nárůst osobních nákladů souvisí se zvyšováním průměrných mezd zaměstnanců a řídících pracovníků, zatímco docházelo ke snižování stavu zaměstnanců ve všech jednotlivých letech, viz výroční zprávy.

Cash-flow

Na Obrázku 3.13 je znázorněn vývoj cash-flow, který je v jednotlivých letech rozdělený podle činností na čistý peněžní tok z provozní, investiční a finanční činnosti.

Obrázek 3.13: Vývoj struktury čistého peněžního toku



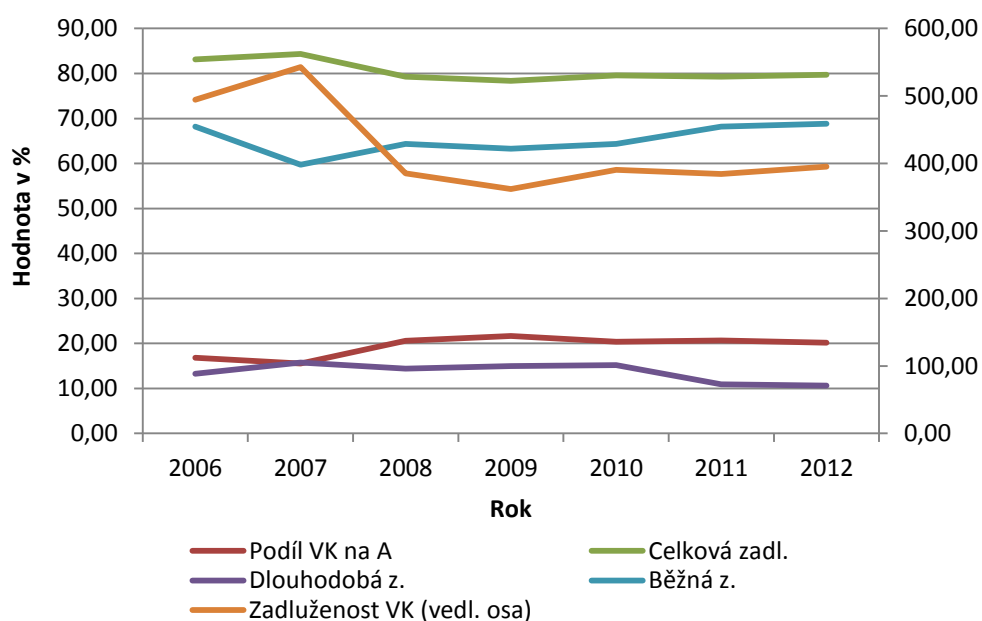
Z obrázku je patrný nestabilní vývoj podílu čistého peněžního toku týkajících se všech činností najednou. Cash-flow **z provozní činnosti** dosahuje s výjimkou let 2009 a 2010 každoročně pozitivních hodnot podílů. Co se týče zmíněných let, tento záporný podíl na celkové struktuře cash-flow byl ovlivněn hlavně negativními podíly ostatních činností a to především činností finanční, viz předešlá kapitola 3.2. Výrazný nárůst podílů peněžních toků z finanční a investiční činnosti souvisí s hospodařením s dlouhodobými finančními prostředky.

Z obrázku vyplývá, že společnost IMOS Brno, a. s. zahájila **investiční aktivitu** v letech 2007, 2008, 2011 a 2012. Investice plynuly především do developerských projektů, jako byly např. v roce 2011 řadové domy Karlův Dvůr, pozemky a novostavby Karlovy Vary-Mezirolí. V roce 2012 společnost investovala do bytového komplexu Slatina-Zelené město v Brně. Developerské projekty jsou nyní pod záštitou společnosti IMOS development, uzavřený investiční fond, a.s.

3.4 Hrubá finanční analýza

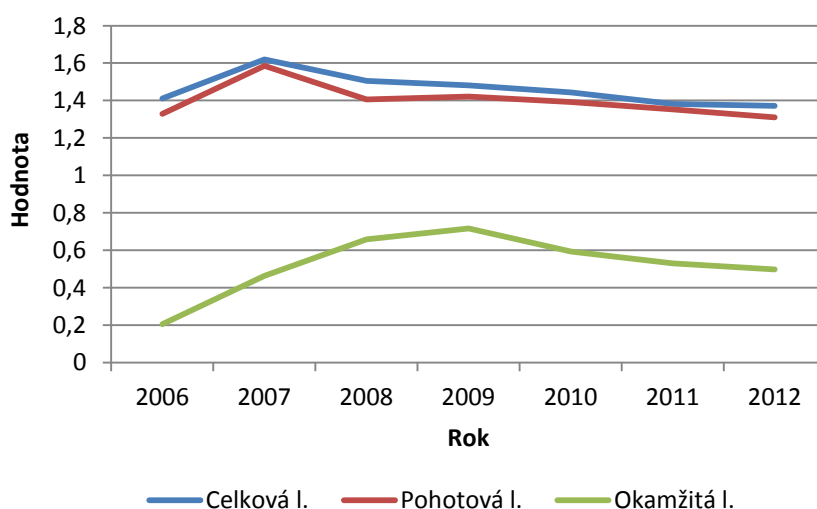
Podkapitola je zaměřena na poměrovou analýzu vybraných ukazatelů. Poměrové ukazatele jsou roztříděné do skupin podle jednotlivých oblastí hodnocení hospodaření a finančního zdraví podniku. Jedná se o skupiny ukazatelů zadluženosti, likvidity, aktivity a rentability. Hodnoty poměrových ukazatelů, které lze využít ve finanční analýze, byly vypočteny pomocí vzorců (2.4–2.30). V této práci jsou představeny jen nejzajímavější ukazatele pro firmu. Kompletní výpočty nejčastěji používaných poměrových ukazatelů finanční analýzy jsou součástí Přílohy 6. Jednotlivé vývoje těchto ukazatelů jsou znázorněny na Obrázku 3.14-3.18.

Obrázek 3.14: Ukazatele zadluženosti



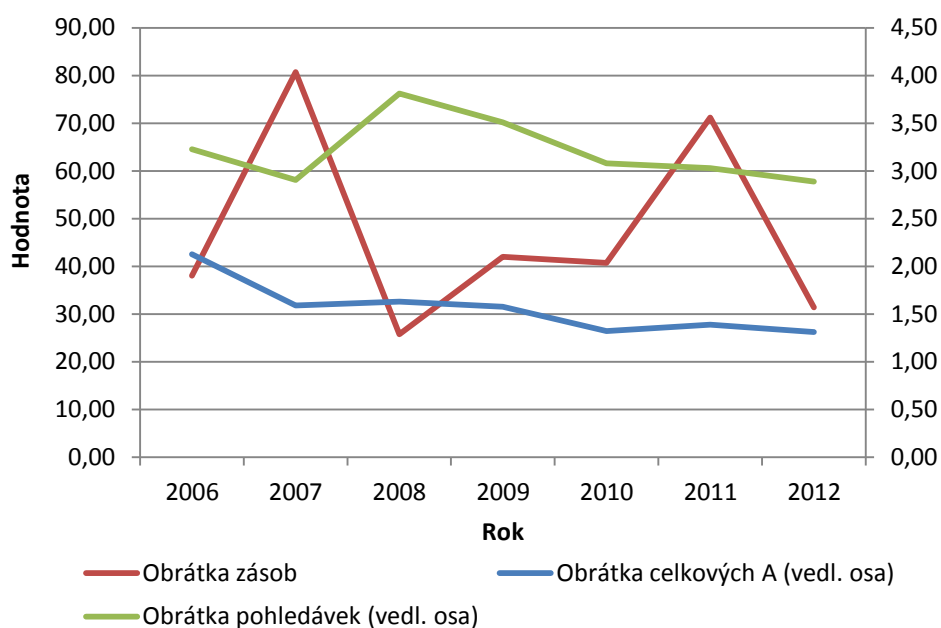
U ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech byl zaznamenán rostoucí trend téměř mezi všemi roky. Můžeme tvrdit, že společnost IMOS Brno, a. s. má dlouhodobou finanční stabilitu a finanční nezávislost, pokud by však jeho hodnota byla neúměrně vysoká, mohlo by to vést k poklesu výnosnosti vložených prostředků. Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu od roku 2008 splňuje podmínku klesajícího trendu. Firma v letech 2006-2012 využívala převážně financování cizím kapitálem a to z 80 %. Běžná zadluženost je při srovnání se zadlužeností dlouhodobou mnohem výraznější, viz Obrázek 3.14.

Obrázek 3.15: Ukazatele likvidity

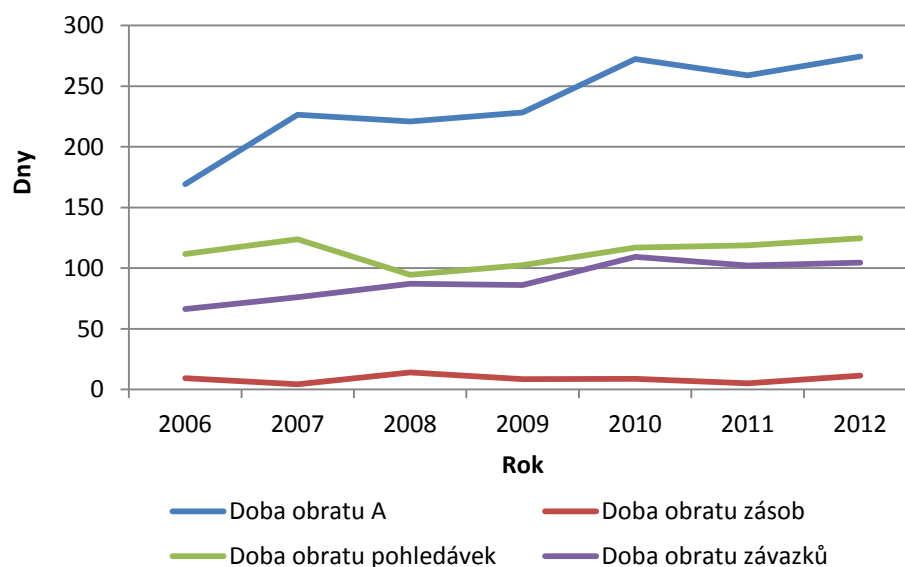


Celková likvidita je jedním z ukazatelů finanční analýzy, jejíž trend by měl být v čase stabilní, což bohužel není splněno mezi lety 2006 a 2007. Došlo totiž k nárůstu ukazatele o dvě desetiny, příčinou bylo čerpání bankovního úvěru v letech 2007-2008, konkrétně úvěru krátkodobého. Úvěr byl čerpán na překlenutí financování pro akci Výstavba Moravský zemský archiv. U zmíněných ukazatelů jsou splněny téměř všechny doporučené hodnoty za jednotlivá období. Platební schopnost podniku dostát svých závazků v požadovaném čase a výši je zcela dostačující.

Obrázek 3.16: Ukazatele obrátky aktiv



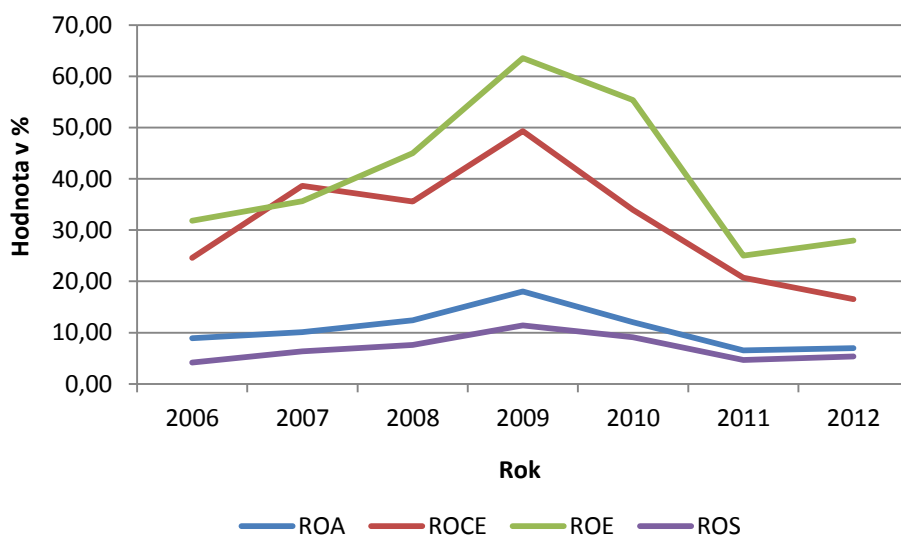
Obrázek 3.17: Ukazatele doby obratu



Ukazatel obrátky celkových aktiv v letech 2006-2012 nesplňuje požadovaný rostoucí trend, avšak intenzita využití celkových aktiv firmy je efektivní, neboť výsledná hodnota je větší než 1, což znamená, že vydělají za rok více na tržbách, než mají majetku. U obrátky zásob je zaznamenán velice nestabilní vývoj. V každém sledovaném období dochází buď k extrémnímu poklesu, či nárůstu zásob, především položky nedokončené výroby a polotovarů a také položky materiálu, což je však charakteristické pro odvětví, jako je právě stavebnictví. V roce 2006 byla nejkratší doba, za kterou došlo k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám a to za 169 dní. Ukazatel doby obratu zásob vykazuje velice nízké hodnoty, a tudíž se nám zásoby ve sledovaném období rychleji přeměnily na peněžní prostředky a ve firmě nesetrvávaly delší dobu. Ukazatel doby obratu závazků určuje, kolik dní odkládá společnost platbu faktur. Hodnota získaná výpočtem ukazatele dosahuje velmi vysokých hodnot, což značí, že platební morálka společnosti není příliš dobrá a dodavatelé poměrně dlouho podnik úvěrují.

Z Obrázku 3.17 je zřejmé, že firma IMOS Brno, a. s. nesplňuje pravidlo solventnosti, což znamená neschopnost hradit své závazky z důvodu neuhrazených pohledávek od odběratelů, přesto insolventní není díky svým vysokým stavům peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů v jednotlivých letech, viz výkaz cash-flow.

Obrázek 3.18: Ukazatele rentability



Rentabilita společnosti IMOS Brno, a. s. je podrobně rozebrána v následující kapitole.

4 HODNOCENÍ RENTABILITY PODNIKU IMOS BRNO, A. S.

V této kapitole je pozornost soustředěna na poměrovou analýzu ukazatelů rentability v letech 2006-2012. Na základě výročních zpráv a ukazatelů rentability je proveden pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu. Dále je pak zpracována analýza odchylek metodou postupných změn. Výsledné hodnoty jsou interpretovány a znázorněny v grafech. V práci je také uveden a vypočten bod indiference. Závěrem této kapitoly je srovnání ukazatelů rentability vlastního kapitálu, rentability aktiv a provozní rentability tržeb v daném odvětví. Zdrojem dat pro tuto kapitolu je rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti IMOS Brno, a. s. ve sledovaném období 2006-2012. Zmíněné výkazy jsou uvedeny v Příloze 1 a 2.

4.1 Hodnocení ukazatelů rentability

Zjišťování hodnot rentability, resp. výnosnosti vloženého kapitálu je důležité při rozhodovacích procesech. V rozhodovacím procesu bereme v úvahu, kolik ekonomického přínosu se dosáhlo vynaložením určité částky prostředků na určitý účel. Především jde o rozhodování o tom, zda koupit nebo prodat akcie či dluhopisy jiných podniků, do kterých projektů investovat své finanční prostředky atd.

4.1.1 Rentabilita aktiv

Pro výpočet tohoto ukazatele byl použit vzorec (2.4). Hodnoty údajů pro výpočet a výsledné hodnoty výpočtu jsou uvedeny v Tabulce 4.1. Vývoj ukazatele rentability aktiv je znázorněn na Obrázku 4.1.

Tabulka 4.1: Výpočet ukazatele ROA (v tis. Kč)

Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT	305 467	430 211	505 913	657 840	384 213	254 766	313 986
Aktiva	3 423 636	4 252 863	4 072 032	3 651 296	3 189 868	3 911 120	4 486 737
ROA v %	8,922	10,116	12,424	18,017	12,045	6,514	6,998

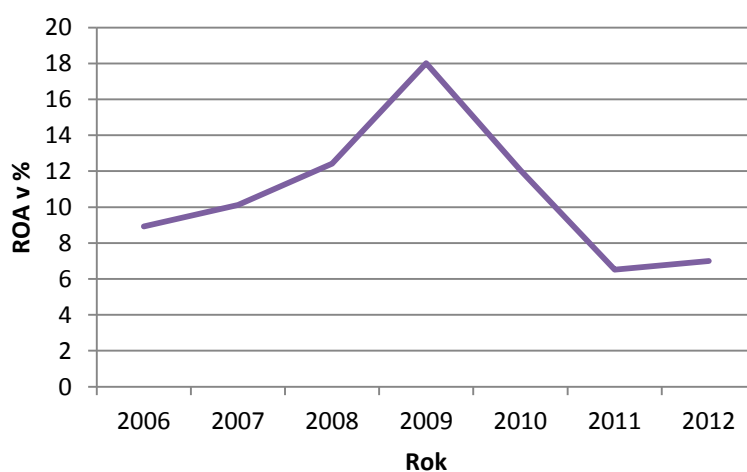
Rentabilita celkových vložených aktiv měla ve sledovaném období 2006-2012 převážně stabilní vývoj. Hodnoty tohoto ukazatele mezi lety 2006-2009 a 2011-2012 splňovaly požadovaný rostoucí trend. V letech 2006-2009 docházelo k nárůstu položky zisku

před odpočtem úroků a daní, což korespondovalo s nárůstem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Naopak výkonová spotřeba v tomto období klesala, tudíž docházelo pravděpodobně k redukci nákladů, především pak k úspoře za služby.

Na postupném poklesu celkových aktiv v letech 2007-2010 se nejvíce podílely položky oběžných aktiv, konkrétně zásoby materiálu a nedokončené výroby, krátkodobé a dlouhodobé pohledávky z obchodních vztahů, krátkodobé poskytnuté zálohy a jiné pohledávky. V roce 2009 byla výsledná hodnota ukazatele nejvyšší a dosáhla výše 18,02 %, viz Obrázek 4.1. Této příznivé hodnoty dosáhla společnost díky nejvyšší zaznamenané výši přidané hodnoty, která dosáhla hodnoty 1 287 727 tis. Kč, a do značné míry tak ovlivnila hodnotu jednotlivých forem zisku, viz výkazy podniku.

V roce 2011 byla výsledná hodnota ukazatele aktiv ve srovnání za všechny roky naopak nejnižší. V tomto roce společnost zaznamenala nižší hodnotu provozního zisku oproti jiným rokům, což naopak souviselo s prudkým nárůstem výkonové spotřeby. Vysoká hodnota v čitateli byla způsobena nárůstem zásob, účtů v bankách, dlouhodobými a krátkodobými pohledávkami z obchodních vztahů, za společníky a za členy družstva. V tomto roce připadalo na 1 Kč celkových aktiv necelých 7 haléřů zisku před odpočtem úroků a daní. V roce 2012 je zaznamenán mírný nárůst rentability aktiv oproti roku 2011, vyplývající z grafu. Mezi položky, které se podílely na tomto nárůstu, řadíme zejména výsledek hospodaření za běžnou činnost a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které souvisí s realizací zakázek pro rok 2012, viz kapitola 3.1 a 3.2.

Obrázek 4.1: Vývoj ukazatele ROA



4.1.2 Rentabilita dlouhodobých zdrojů

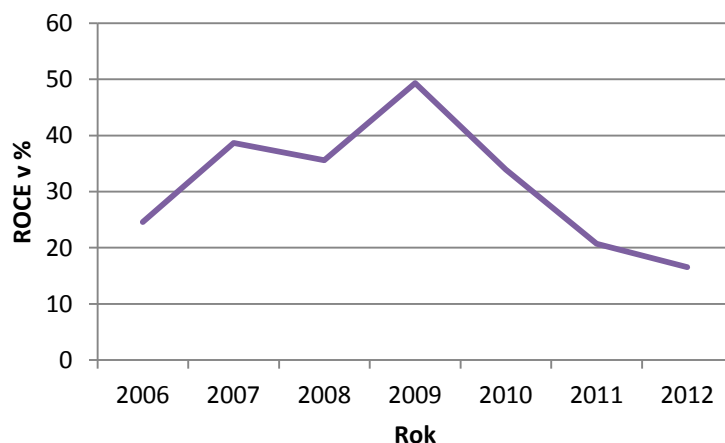
Pro výpočet tohoto ukazatele byl použit vzorec (2.7). Hodnoty údajů pro výpočet a výsledné hodnoty výpočtu jsou uvedeny v Tabulce 4.2. Vývoj ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů je znázorněn na Obrázku 4.2.

Tabulka 4.2: Výpočet ukazatele ROCE (v tis. Kč)

Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT	305 467	430 211	505 913	657 840	384 213	254 766	313 986
VK + CK _{dlouhodobý}	1 242 389	1 113 123	1 422 513	1 333 424	1 132 109	1 230 971	1 900 409
ROCE v %	24,587	38,649	35,565	49,335	33,938	20,696	16,522

Nejvyšší hodnota rentability dlouhodobých zdrojů ve sledovaném období byla zaznamenána v roce 2009, kdy na 1 Kč dlouhodobých dluhů a vlastního kapitálu připadalo 49 haléřů provozního zisku. Vývoj ukazatele je nerovnoměrný, pouze v období 2006-2007 a 2008-2009 splňoval podmínku rostoucího trendu. V roce 2009 činila hodnota rentability dlouhodobých zdrojů necelých 50 %, šlo tedy o efektivní hospodaření společnosti. Mezi lety 2009-2012 nastal prudký propad rentability. Propad byl způsoben především poklesem provozního zisku, zatímco investovaný kapitál rostl dynamičtěji. Hodnota vlastního kapitálu firmy vzrostla oproti roku 2006 o víc než 1 miliardu Kč díky vysoké položce zákonného rezervního fondu a nerozděleného zisku minulých let. Zlom nastává v roce 2009, kdy nerozdělený zisk z minulých let klesá o více než 172 mil. Kč, což koresponduje s vyplácením dividend, viz výroční zprávy. Od roku 2008 se dlouhodobé závazky úměrně snižují.

Obrázek 4.2: Vývoj ukazatele ROCE



4.1.3 Rentabilita vlastního kapitálu

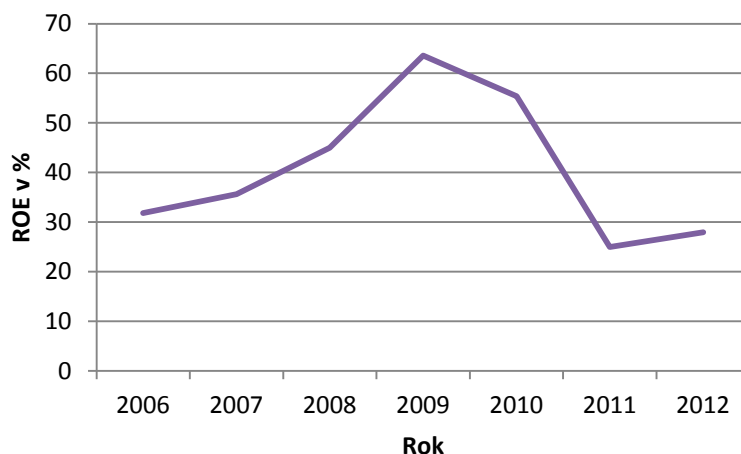
Pro výpočet tohoto ukazatele byl použit vzorec (2.6). Hodnoty údajů pro výpočet a výsledné hodnoty výpočtu jsou uvedeny v Tabulce 4.3. Vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu je znázorněn na Obrázku 4.3.

Tabulka 4.3: Výpočet ukazatele ROE (v tis. Kč)

Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EAT	183 204	235 281	377 293	502 222	359 851	201 774	252 929
VK	575 483	660 764	838 058	790 280	650 131	806 905	904 834
ROE v %	31,835	35,607	45,020	63,550	55,351	25,006	27,953

Společnost dosahovala velmi vysokých hodnot rentability vlastního kapitálu. Příčinou bylo dosažení vysokého výsledku hospodaření po zdanění. Ukazatel vykazuje víceméně shodný vývoj jako u ukazatele ROA a tudíž k poklesu dochází ve stejných letech, rostoucí trend nebyl dodržen mezi roky 2009-2011. Zvýšení vlastního kapitálu v roce 2011 bylo způsobeno přidělením nerozděleného zisku z roku 2010 ve výši 314 851 tis. Kč. Příčinou nárůstu ukazatele ROE v roce 2009 bylo výrazné navýšení položky čistého zisku, zatímco hodnota vlastního kapitálu byla v tomto roce nižší než v roce předcházejícím. Maxima rentabilita dosáhla tedy v roce 2009, kdy na 1 Kč vlastního kapitálu připadalo více než 63 haléřů zisku. Rozbor a důvody změn ukazatele ROE jsou rozebrány v kapitole 4.2 a 4.3.

Obrázek 4.3: Vývoj ukazatele ROE



4.1.4 Rentabilita tržeb

Tento ukazatel byl vypočítán třemi způsoby. Tyto způsoby se lišily hodnotou ve jmenovateli, jelikož pro každý jednotlivý způsob byla zvolena jiná forma zisku. Pro výpočet tohoto ukazatele byl použit vzorec (2.8). Potřebné údaje pro výpočet čisté rentability tržeb jsou uvedeny v Tabulce 4.4, údaje pro provozní rentabilitu jsou zaznamenány v Tabulce 4.5 a pro rentabilitu tržeb s hrubým ziskem v Tabulce 4.6. Vývoj ukazatele rentability tržeb všech uvedených způsobů je znázorněn na Obrázku 4.4. Za položku tržby jsou dosazeny hodnoty tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, poněvadž jsou nejvýznamnější složkou v oboru stavebnictví, viz kapitola 3.3.

ČISTÁ RENTABILITA TRŽEB

Tabulka 4.4: Výpočet ukazatele ROS (v tis. Kč)

Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EAT	183 204	235 281	377 293	502 222	359 851	201 774	252 929
Tržby	7 282 621	6 762 307	6 638 364	5 759 338	4 215 500	5 437 543	5 884 471
ROS v %	2,516	3,479	5,684	8,720	8,536	3,711	4,298

PROVOZNÍ RENTABILITA TRŽEB

Tabulka 4.5: Výpočet ukazatele ROS (v tis. Kč)

Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT	305 467	430 211	505 913	657 840	384 213	254 766	313 986
Tržby	7 282 621	6 762 307	6 638 364	5 759 338	4 215 500	5 437 543	5 884 471
ROS v %	4,194	6,362	7,621	11,422	9,114	4,685	5,336

Oba ukazatele se vyvíjejí shodně. Rostoucí trend je opět dodržen mezi lety 2006-2009 a lety 2011-2012. U ukazatele rentability tržeb máme dva pojmy, které se od sebe liší formou zisku. Jedním je čistá rentabilita tržeb, která dává do poměru čistý zisk s tržbami a druhým je provozní rentabilita tržeb, kde pracujeme se ziskem před zdaněním a úroky. V roce 2010 a 2011 dochází k poklesu hodnoty ROS, výrazný pokles hodnoty provozního zisku a pokles tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Tržby podniku IMOS Brno, a. s. ve sledovaném období 2006-2008 byly vyšší v důsledku většího množství zakázek a projektů.

Rentabilita tržeb dosáhla svého maxima v roce 2009, a to 11 %, především zásluhou rychlejšího růstu položky provozního zisku vzhledem k růstu tržeb. Z 1 Kč tržeb společnost získala skoro 9 haléřů čistého zisku. Hodnota rentability tržeb v roce 2012 oproti roku 2011 v obou případech mírně vzrostla. Příčinou byl samotný nárůst tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o více než 400 mil. Kč.

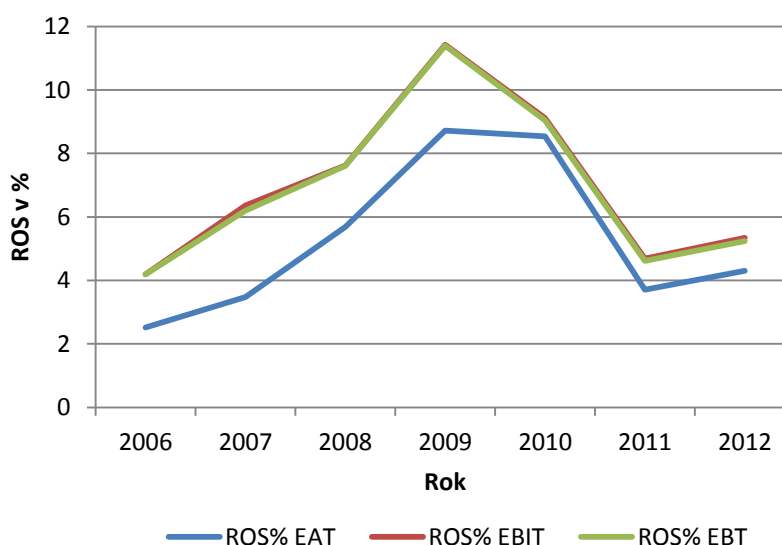
HRUBÁ RENTABILITA TRŽEB

Tabulka 4.6: Výpočet ukazatele ROS (v tis. Kč)

Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBT	305 383	419 294	505 349	655 802	381 071	250 927	308 423
Tržby	7 282 621	6 762 307	6 638 364	5 759 338	4 215 500	5 437 543	5 884 471
ROS v %	4,193	6,200	7,613	11,387	9,040	4,615	5,241

Rentabilita tržeb vypočtená ve jmenovateli s formou hrubého zisku má stejný vývoj jako předchozí výše uvedené rentability tržeb. Hodnoty ukazatele jsou o něco nižší, poněvadž zisk před zdaněním neboli hrubý zisk nezahrnuje již ve výpočtu nákladové úroky.

Obrázek 4.4: Vývoj ukazatele ROS



Spready, které můžeme sledovat na Obrázku 4.4, vyplývají z meziroční změny jednotlivých hodnot úroků a daní za sledované období 2006-2012. Provozní rentabilita tržeb vykazuje nejvyšší hodnoty za jednotlivé roky, neboť vychází ze zisku před úhradou úroků a daní. Spread mezi ukazatelem provozní rentability tržeb a ukazatelem hrubé rentability

tržeb, vycházející ze zisku před zdaněním, je ve výši nákladových úroků. Nejvyšší zaznamenaná hodnota daně z příjmů za běžnou činnost byla v roce 2007 v hodnotě 184 013 tis. Kč, naopak nejnižší hodnota daně byla v roce 2010 a činila 21 220 tis. Kč.

4.2 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Du Pontův rozklad společnosti IMOS Brno, a. s. byl proveden na základě určení ukazatelů dílčích, příčinných, které nejvíce ovlivňují vrcholový ukazatel. Pro tento rozklad je mezi dílčími ukazateli aplikována multiplikativní vazba. V další části praktické práce je provedena analýza odchylek pomocí metody postupných změn.

Na ukazatel rentability vlastního kapitálu mají vliv dvě hlavní skupiny ukazatelů. První skupina charakterizuje tvorbu produkční síly, kde patří rentabilita aktiv, která vychází ze zisku před zdaněním a úhradou úroků. Skupina druhá pak charakterizuje jeho dělení vlivem podílu cizích zdrojů a vlivem zdanění.

Vstupní hodnoty položek, potřebných pro výpočet dle vzorce (2.31), jsou uvedeny v Tabulce 4.7, kde *EBT* je zisk před zdaněním, *A* jsou aktiva, *VK* je vlastní kapitál, *EBIT* značí zisk před odpočtem úroků a daní, *EAT* zisk po zdanění a *T* jsou tržby.

Tabulka 4.7: Vstupní data (v tis. Kč)

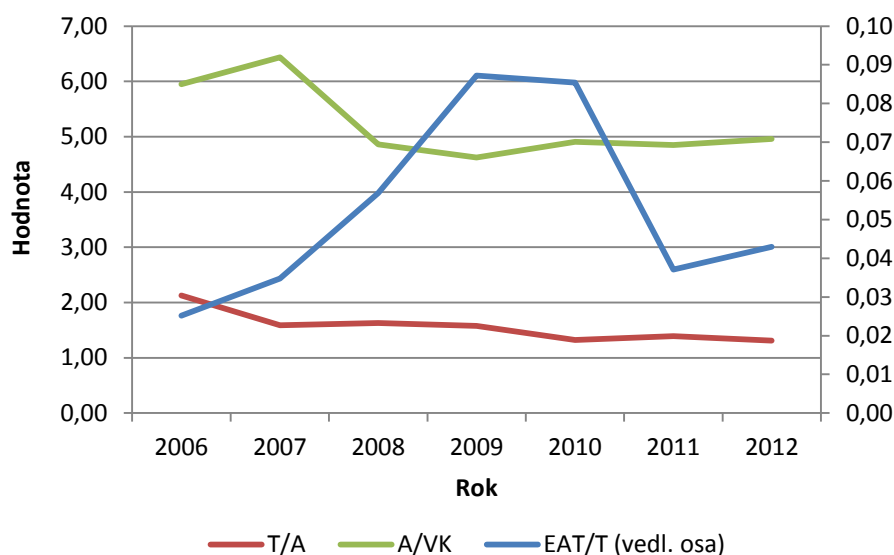
Rok	EBT	A	VK	EBIT	EAT	T
2006	305 383	3 423 636	575 483	305 467	183 204	7 282 621
2007	419 294	4 252 863	660 764	430 211	235 281	6 762 307
2008	505 349	4 072 032	838 058	505 913	377 293	6 638 364
2009	655 802	3 651 296	790 280	657 840	502 222	5 759 338
2010	381 071	3 189 868	650 131	384 213	359 851	4 215 500
2011	250 927	3 911 120	806 905	254 766	201 774	5 437 543
2012	308 423	4 486 737	904 834	313 986	252 929	5 884 471

Výsledné hodnoty **první úrovně rozkladu** a **druhé úrovně rozkladu** ukazatele jsou zaznamenány v Tabulce 4.8, kde poměr *EAT/T* představuje rentabilitu tržeb (zisková marže), *T/A* značí obrat aktiv, podíl *A/VK* je finanční páka, poměr *EAT/EBT* představuje daňovou redukci zisku, *EBT/EBIT* vyjadřuje úrokovou redukci zisku a *EBIT/T* znamená provozní ziskové rozpětí. Vývoje dílčích ukazatelů vrcholového ukazatele pyramidového rozkladu jsou znázorněny na Obrázku 4.5 a 4.6.

Tabulka 4.8: Výsledné hodnoty 1. a 2. úrovně rozkladu

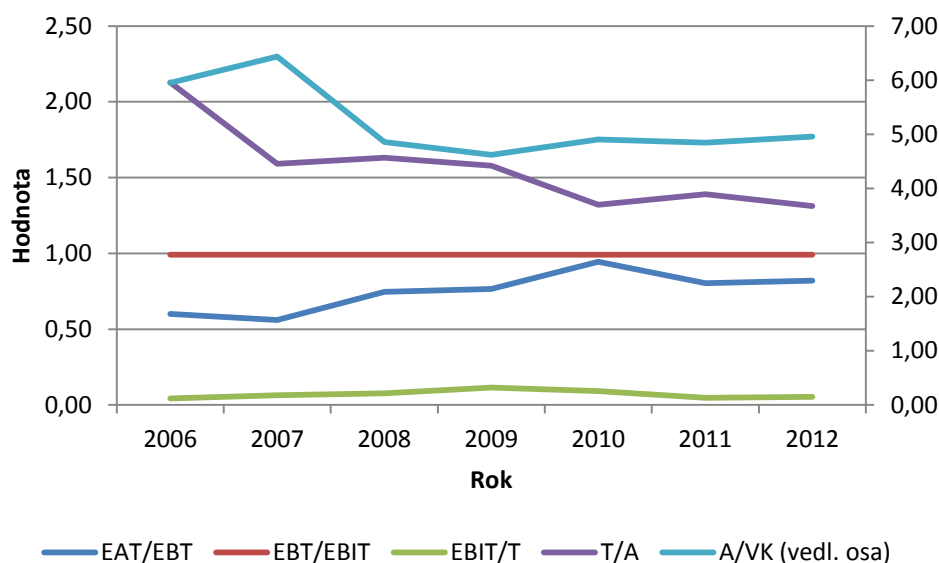
Rok	ROE	1. úroveň			2. úroveň				
		EAT/T	T/A	A/VK	EAT/EBT	EBT/EBIT	EBIT/T	T/A	A/VK
2006	31,83%	0,0252	2,1272	5,9492	0,5999	0,9997	0,0419	2,1272	5,9492
2007	35,61%	0,0348	1,5901	6,4363	0,5611	0,9746	0,0636	1,5901	6,4363
2008	45,02%	0,0568	1,6302	4,8589	0,7466	0,9989	0,0762	1,6302	4,8589
2009	63,55%	0,0872	1,5773	4,6203	0,7658	0,9969	0,1142	1,5773	4,6203
2010	55,35%	0,0854	1,3215	4,9065	0,9443	0,9918	0,0911	1,3215	4,9065
2011	25,01%	0,0371	1,3903	4,8471	0,8041	0,9849	0,0469	1,3903	4,8471
2012	27,95%	0,0430	1,3115	4,9586	0,8201	0,9823	0,0534	1,3115	4,9586

Obrázek 4.5: Vývoj dílčích ukazatelů vrcholového ukazatele ROE



Z Tabulky 4.8 a zároveň z Obrázku 4.5 vyplývá, že na hodnotě rentability vlastního kapitálu se ve sledovaném období nejvíce podílela finanční páka, pak obrát aktiv a nejmenší hodnotu měla čistá rentabilita tržeb. V roce 2007 se hodnota finanční páky zvýšila oproti roku 2006, měla pozitivní vliv na ukazatel ROE, jeho hodnota stoupá. Další roky se dílčí ukazatele vyvíjely rovnoměrně, docházelo k nárůstu hodnot rentability vlastního kapitálu. Zlomový bod přišel v roce 2010, kdy jeho hodnota poprvé rapidně klesá a dochází tedy ke snížení kapitálového potenciálu vlastníků využitím cizího kapitálu. V roce 2010 měla na ukazatel ROE negativní vliv obrátka aktiv, v roce 2011 a 2012 pak finanční páka a zároveň čistá rentabilita tržeb.

Obrázek 4.6: Vývoj dílčích ukazatelů vrcholového ukazatele ROE



V tomto rozkladu nám vrcholový ukazatel nejvíce ovlivňuje opět finanční páka, obrátka aktiv a dále úroková a daňová redukce zisku. Úroková redukce představuje část zisku, kterou nám odčerpají úroky. Finanční páka a úroková redukce mají protichůdný účinek. Zvýšením finanční páky dochází ke zvýšení zadluženosti, což vede ke zvýšení rentability. Avšak zvýšení nákladových úroků naopak snižuje úrokovou redukci. Nákladové úroky ve sledovaném období dosahovaly největší hodnoty v roce 2007 a to 10 917 tis. Kč, jelikož ve stejném roce firma čerpala krátkodobý úvěr ve výši 276 301 tis. Kč. Úvěr byl čerpán na překlenutí financování pro akci Výstavba Moravský zemský archiv. Daňová redukce dosáhla svého maxima opět v roce 2007, kde samotná daň z příjmů za běžnou činnost činila 184 013 tis. Kč. V roce 2009 měl ukazatel provozního ziskového rozpětí pozitivní vliv na hodnotu ROE, v tomto roce rentabilita vlastního kapitálu dosahuje nejvyšší hodnoty a to necelých 64 %.

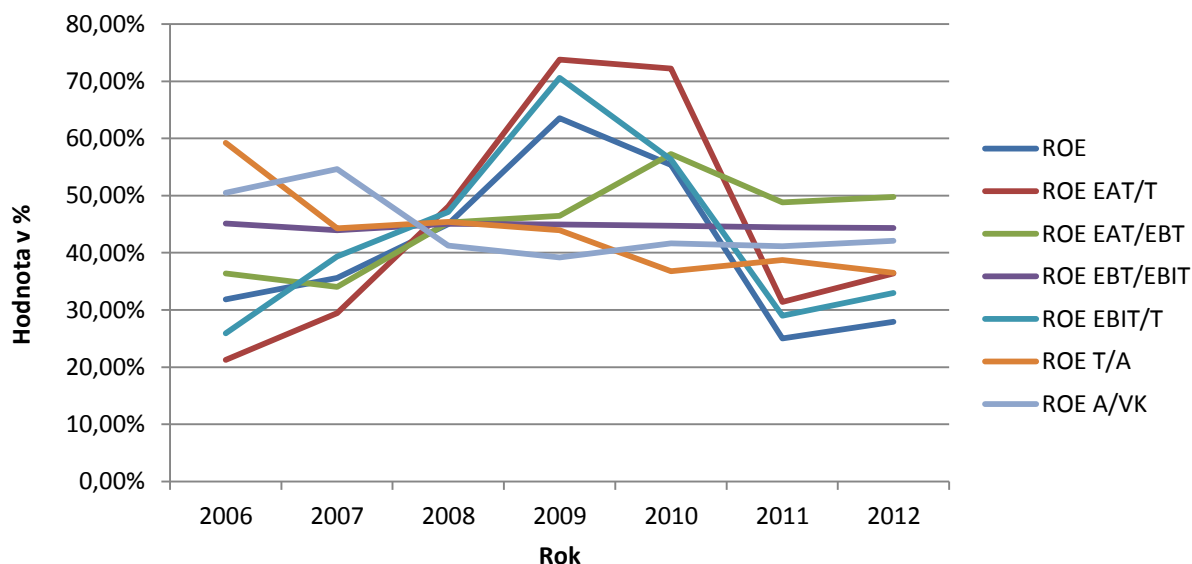
EFEKT PRŮMĚRNÝCH HODNOT

V této podkapitole se můžeme pro zajímavost podívat na efekt vývoje ROE při průměrných hodnotách. Z šesti dílčích ukazatelů byly vypočteny průměrné hodnoty, které jsou zaznamenány v Tabulce 4.9. V Tabulce 4.9 jsou také zaznamenány hodnoty ROE při průměrných hodnotách všech dílčích ukazatelů kromě jednoho, Obrázek 4.7 znázorňuje jejich zcela odlišný vývoj.

Tabulka 4.9: Vývoj ROE při průměrných hodnotách ukazatelů kromě jednoho dílčího

Rok	Původní ROE	ROE EAT/T	ROE EAT/EBT	ROE EBT/EBIT	ROE EBIT/T	ROE T/A	ROE A/VK
2006	31,83%	21,29%	36,40%	45,10%	25,93%	59,22%	50,48%
2007	35,61%	29,45%	34,05%	43,97%	39,33%	44,27%	54,62%
2008	45,02%	48,10%	45,30%	45,07%	47,12%	45,39%	41,23%
2009	63,55%	73,80%	46,47%	44,98%	70,62%	43,92%	39,21%
2010	55,35%	72,25%	57,30%	44,75%	56,35%	36,79%	41,63%
2011	25,01%	31,41%	48,79%	44,44%	28,97%	38,71%	41,13%
2012	27,95%	36,38%	49,76%	44,32%	32,99%	36,52%	42,08%
Průměrná hodnota		0,0544	0,7370	0,9912	0,0723	1,6061	5,2697

Obrázek 4.7: Vývoj ROE při průměrných hodnotách



Z Obrázku 4.7 vyplývá, že téměř konstantní vývoj rentability vlastního kapitálu byl zaznamenán při úrokové redukci. Z obrázku je také zřejmé, že příznivý dopad měla také redukce daňová a obrátka aktiv. Největší vliv na vývoj ROE měla však finanční páka s průměrnou hodnotou 5,27. Nejvíce volatilní, a tudíž nepříznivý vývoj ROE v čase byl zejména při ziskové marži a u provozního ziskového rozpětí.

4.3 Analýza odchylek metodou postupných změn

V následujících tabulkách je znázorněn vliv dílčích ukazatelů na ukazatel rentability vlastního kapitálu. Analýza odchylek je provedena metodou postupných změn dle vzorce (2.33). Metodu postupných změn lze využít z praktických důvodů, její použití není omezeno kladnými nebo zápornými hodnotami vysvětlujících ukazatelů nebo jejich změn.

První úroveň rozkladu ROE lze vypočítat jako součin ziskové marže, obrátky aktiv a finanční páky. Ziskovou marži můžeme dále rozložit na součin daňové redukce, úrokové redukce a provozního ziskového rozpětí. Tento rozklad lze označit jako tzv. **druhou úroveň rozkladu**, viz Obrázek 2.3.

V Tabulce 4.10 jsou znázorněny meziroční absolutní rozdíly hodnot ukazatele ROE a vlivy jednotlivých ukazatelů. Součet vlivů vysvětlujících ukazatelů je roven celkové změně vrcholového ukazatele. Pořadí vlivu dílčích ukazatelů je řazeno podle absolutní změny, kde výsledkem je, který ukazatel má největší pozitivní a největší negativní vliv. Lze také určit klíčové ukazatele ovlivňující ukazatel rentability vlastního kapitálu.

Detailnější výpočet odchylek za jednotlivá období, kde t_0 je hodnota dílčího ukazatele v období předchozím a t_1 je hodnota dílčího ukazatele za běžné období, je uveden v Příloze 7.

Tabulka 4.10: Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ukazatele rentability vlastního kapitálu

Ukazatel	2006-2007		2007-2008		2008-2009		2009-2010		2010-2011		2011-2012	
	Vliv na změnu ROE	Pořadí vlivu	Vliv na změnu ROE	Pořadí vlivu	Vliv na změnu ROE	Pořadí vlivu	Vliv na změnu ROE	Pořadí vlivu	Vliv na změnu ROE	Pořadí vlivu	Vliv na změnu ROE	Pořadí vlivu
ROE	3,77%		9,41%		18,53%		-8,20%		-30,34%		2,95%	
EAT/T	12,20%	1.	22,56%	1.	24,05%	1.	-1,34%	2.	-31,29%	3.	3,96%	1.
T/A	-11,12%	3.	1,47%	2.	-2,24%	2.	-10,09%	3.	1,25%	1.	-1,64%	3.
A/VK	2,69%	2.	-14,62%	3.	-3,28%	3.	3,23%	1.	-0,31%	2.	0,63%	2.
EAT/EBT	-2,06%	4.	11,77%	1.	1,16%	2.	14,81%	1.	-8,22%	4.	0,50%	3.
EBT/EBIT	-0,75%	3.	1,18%	4.	-0,09%	3.	-0,40%	3.	-0,33%	3.	-0,07%	4.
EBIT/T	15,00%	1.	9,61%	2.	22,99%	1.	-15,75%	5.	-22,74%	5.	3,53%	1.
T/A	-11,12%	5.	1,47%	3.	-2,24%	4.	-10,09%	4.	1,25%	1.	-1,64%	5.
A/VK	2,69%	2.	-14,62%	5.	-3,28%	5.	3,23%	2.	-0,31%	2.	0,63%	2.

V roce 2007 ukazatel ROE vzrostl oproti roku 2006 o 3,77 procentních bodů. Z tabulky je zřejmé, že největší pozitivní vliv měl **ukazatel ziskové marže**, který vzrostl zvýšením ukazatele provozního ziskového rozpětí. Největší negativní vliv v tomto období způsobovala **obrátky aktiv**, kde tržby za prodej vlastních výrobků a služeb klesly o necelou 1 miliardu korun a naopak celková aktiva společnosti IMOS Brno, a. s. rostla. Úroková redukce spolu s redukcí daňovou zapříčinily negativní vliv na změnu ukazatele ziskové marže, respektive

na vrcholový ukazatel rentability vlastního kapitálu. Daňová redukce byla ovlivněna růstem daní z příjmů za běžnou činnost, která vzrostla z hodnoty 122 179 tis. Kč na 184 013 tis. Kč.

Největší pozitivní vliv na ukazatel ROE měla v roce 2008 opět **zisková marže**, u které všechny zkoumané veličiny dosahovaly kladné výše vlivu na její celkovou změnu. Největší negativní vliv na ukazatel ROE má v tomto roce **finanční páka**. Tento záporný vliv zapříčinil jednak nárůst vlastního kapitálu, konkrétně nárůst zákonného rezervního fondu a nárůst nerozděleného zisku minulých let, tak úbytek aktiv.

V roce 2009 vykazovala celková změna ukazatele rentability vlastního kapitálu nejvyšší meziroční nárůst. Na největším pozitivním vlivu se podílela **zisková marže** vlivem kladného provozního ziskového rozpětí. V tomto roce se výrazně snížila výkonová spotřeba za služby, viz kapitola 3.2 a 4.1.

V roce 2010 ukazatel ROE klesl oproti roku 2009 o 8,2 procentních bodů. Z tabulky jasně vyplývá, že největší negativní vliv na vývoj vrcholového ukazatele měla **obrátka aktiv**, která poklesla nejen v důsledku snížení celkových aktiv, ale i prudkého poklesu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Na záporné změně ukazatele rentability vlastního kapitálu se do jisté míry podílela ziskové marže ovlivněná záporným vlivem ukazatele provozního ziskového rozpětí. Tento vliv byl však eliminován pozitivním vlivem **daňové redukce**. Úroková redukce zde nehraje tak velkou roli jako redukce daňová. Daňová redukce byla ovlivněna výrazným poklesem daní z příjmů za běžnou činnost, která klesla z hodnoty 153 580 tis. Kč na 21 220 tis. Kč.

Celková změna rentability vlastního kapitálu v roce 2011 byla vysoce negativní, ve sledovaném období zaznamenán nejvyšší meziroční pokles. Největším negativním vlivem působila **čistá rentabilita tržeb**, kde s nárůstem tržeb v roce 2011 se rapidně zvýšila hodnota výkonové spotřeby. Dílčí ukazatele na celkovou změnu ziskové marže působily negativně. Úroková redukce byla ovlivněna růstem nákladových úroků, které vzrostly z hodnoty 3 142 tis. Kč na 3 839 tis. Kč.

Z Tabulky 4.10 je zřejmé, že největší pozitivní vliv na vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu v roce 2012 měla především **zisková marže**, která vzrostla nejen zvýšením ukazatele provozního ziskového rozpětí, ale také kladným vlivem daňové redukce. V roce 2012 ukazatel ROE vzrostl o 2,95 procentních bodů také vlivem finanční páky v souvislosti s nárůstem pohledávek z obchodních vztahů a nedokončené výroby a polotovarů. Největší negativní vliv v tomto období způsobovala **obrátka aktiv**, kde celková aktiva společnosti IMOS Brno, a. s. vzrostla oproti roku 2011 o více než 570 mil. Kč, zatímco tržby za prodej vlastních výrobků a služeb o 446 928 tis. Kč.

Analýzou odchylek metodou postupných změn jsme dospěli k závěru, že dlouhodobě největší pozitivní vliv na ukazatel ROE měla **zisková marže**. Na dlouhodobě největším negativním vlivu se podílela zejména **obrátka aktiv** a **finanční páka**. V průběhu sledovaného období hodnotu vlivu ziskové marže ovlivnil jak z pozitivního, tak i z negativního hlediska ukazatel provozního ziskového rozpětí. Mezi klíčové ukazatele ovlivňující ukazatel rentability vlastního kapitálu patří **ukazatel čisté ziskové marže** a **ukazatel obrátu aktiv**.

4.4 Bod indifference

Bod indifference je vypočten v letech 2011-2012 a také v roce 2007 a 2008, neboť v těchto letech čerpala společnost IMOS Brno, a. s. bankovní úvěr, konkrétně úvěr krátkodobý. Úvěr byl čerpán na překlenutí financování pro akci Výstavba Moravský zemský archiv, kdy investor měl zajištěné financování s časovým posunem a IMOS, jako vedoucí účastník sdružení, které bylo na tuto výstavbu založeno, čerpal překlenovací úvěr. Náklady spojené s tímto přefinancováním byly zahrnuty v investorské ceně a úvěr byl splacen ve vazbě na úhradu investora za provedené práce.

Samostatný výpočet bodu indifference je zaznamenán v Tabulce 4.11 podle vzorce (2.35), kde E je vlastní kapitál, D představuje kapitál cizí. Bod indifference je pak dále znázorněn v grafech, jež jsou součástí Přílohy 8. Potřebné údaje pro výpočet indifferenčního bodu jsou uvedeny taktéž v Příloze 8, kde r_d pro rok 2007 a 2008 značí stabilní úrokovou míru vypočtenou vztahem $r_d = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{BÚ}}$, kde BÚ je bankovní úvěr. V roce 2011 a 2012 představuje r_d úrokovou sazbu tzv. PRIBOR (Prague InterBank Offered Rate), za kterou si banky navzájem poskytují úvěry na českém mezibankovním trhu. Sazba však dále zahrnuje předpokládanou rizikovou přírážku ve výši + 1,84 %, která byla vypočtena jako 30. percentil z průměrné roční sazby PRIBOR v časové řadě 2006-2012 s třicetiprocentní pravděpodobností vývoje.

Tabulka 4.11: Bod indiference (v tis. Kč)

Rok	E	D	sazba DzP (t)	EBIT _{ind}	ROE _{ind}	EBIT	ROE	ROE pro E
2007	660 764	3 586 039	24%	167 797	3,003%	430 211	35,607%	7,70%
2008	838 058	3 229 517	21%	124 006	2,408%	505 913	45,020%	9,83%
2011	806 905	3 100 000	20%	141 039	2,888%	254 766	25,006%	5,22%
2012	904 834	3 576 898	20%	148 794	2,656%	313 986	27,953%	5,60%

Z výpočtů uvedených v tabulce vyplývá, že společnost dosahovala velmi nízkých hodnot ROE_{ind}. V roce 2007, kdy firma čerpala krátkodobý úvěr ve výši 276 301 tis. Kč, má bod indiference souřadnice bodu 3,003 % a 167 797 tis. Kč. Hodnota ROE_{ind} v porovnání s dosaženým ROE je nižší a to ve všech letech. Můžeme tedy říci, že pro společnost bylo výhodnější financování s dluhem než financování vlastním kapitálem, tudíž výhodně zhodnotila cizí kapitál. Hodnota dosaženého EBITu je opět ve všech letech vyšší než EBIT_{ind}.

Společnost IMOS Brno, a. s. využívala v uvedených letech, viz Tabulka 4.11, jak financování cizími zdroji, tak zdroji vlastními, avšak využívala ve větší míře především zdrojů cizích. Pokud by však podnik k financování využíval pouze vlastních zdrojů, rentabilita vlastního kapitálu by byla v roce 2007 ve výši 7,70 %. V případě, že by společnost v roce 2008 pro financování používala jen zdroje vlastní, ROE by kleslo na 9,83 %. V roce 2011 by výsledné ROE bylo 5,22 %, kdyby firma financovala pouze vlastním kapitálem.

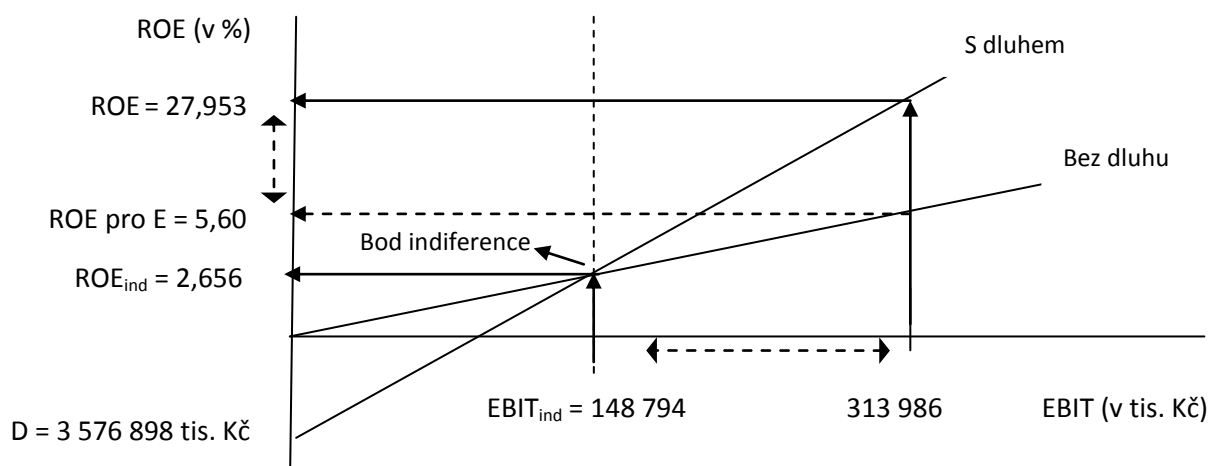
V roce 2007 mohl EBIT klesnout o 262 414 tis. Kč a ještě stále by se vyplatilo financovat dluhem. Co se týče roku 2008, mohl EBIT klesnout až o 381 907 tis. Kč a opět by ještě bylo výhodné financování s cizím kapitálem. V roce 2011 mohl EBIT klesnout o 113 727 tis. Kč, aby se ještě stále vyplatilo financovat dluhem.

Bod indiference ovlivňují zejména faktory, jako jsou podíly cizího a vlastního kapitálu v rámci kapitálu celkového, úroková míra a míra zdanění podniku. Společnost IMOS Brno, a. s. si mohla dovolit zadlužení a čerpat tak tím bankovní úvěr. Šlo o přiměřené zadlužení, které vedlo k pozitivnímu vlivu finanční páky.

Vyplývá zde skutečnost, že s růstem provozního zisku v jednotlivých letech roste rentabilita vlastního kapitálu. Pro firmu je výhodné financování cizím kapitálem, jelikož hodnota EBITu je výrazně vyšší než hodnota EBIT_{ind}. Financování vlastním kapitálem je dražší než financování cizími zdroji. S růstem EBITu roste ukazatel ROE a od určité velikosti EBIT_{ind} roste ROE rychleji v případě financování s dluhem ve srovnání bez dluhu. Důležité je připomenout fakt, že čím vyšší je perspektiva zisku, jeho velikosti a stability, tím vyšší podíl cizího kapitálu podnik může využívat.

Výpočet bodu indifference nám potvrdil, že společnost má dostatečnou produkční sílu pro možnost zadlužení cizím kapitálem a to znamená, že v budoucnu může čerpat bankovní úvěr. Na Obrázku 4.8 je znázorněn bod indifference pro rok 2012.

Obrázek 4.8: Bod indifference 2012



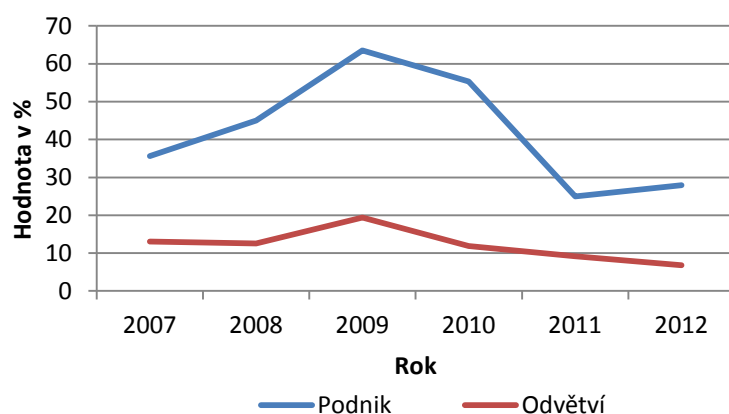
Pokud by bylo k financování využito pouze vlastních zdrojů, byla by rentabilita vlastního kapitálu v roce 2012 ve výši 5,60 %, z čehož vyplývá, že financování s dluhem bylo výhodnější o 80 %. V roce 2012 mohl EBIT klesnout o 165 192 tis. Kč, což je necelých 53 %, aby bylo stále výhodné využít financování cizím kapitálem.

4.5 Srovnání s odvětvím

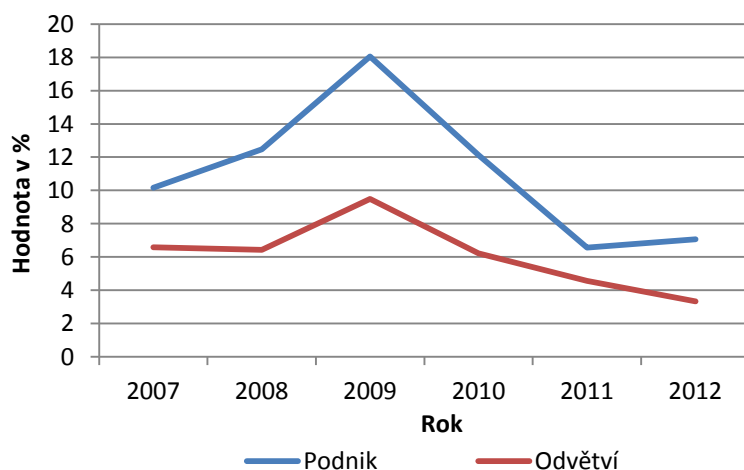
Srovnání ukazatele ROE, ROA a ROS s odvětvím bylo provedeno na základě Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA. Systém slouží podnikům k ověření jejich finančního zdraví a porovnání jejich výsledků s nejlepšími firmami v odvětví, nebo průměrem za odvětví.

Nutné je však podotknout, že systém při výpočtu rentability aktiv nezahrnuje do celkových aktiv společnosti časové rozlišení, tudíž dochází k nepatrným výkyvům. Podniková data byla zadána do systému v letech 2007-2012. Samotné srovnání hodnot rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv společnosti IMOS Brno, a. s. s hodnotami v odvětví znázorňuje Obrázek 4.9 a Obrázek 4.10. Na Obrázku 4.11 je znázorněno srovnání podnikových hodnot ukazatele provozní rentability tržeb s odvětvím.

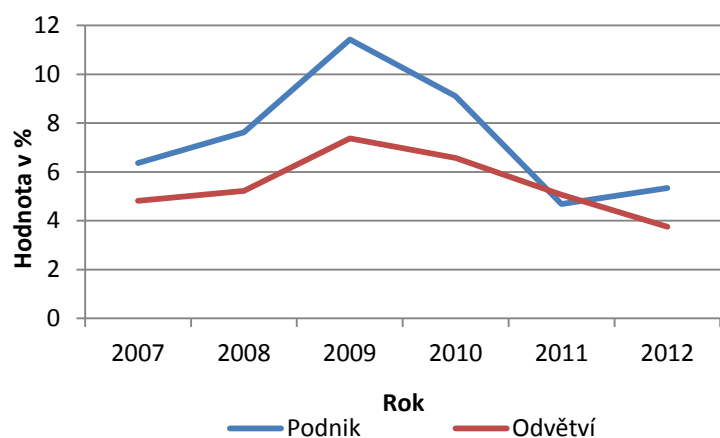
Obrázek 4.9: Srovnání hodnot rentability vlastního kapitálu



Obrázek 4.10: Srovnání hodnot rentability aktiv



Obrázek 4.11: Srovnání hodnot provozní rentability tržeb



Celková výnosnost firmy a zhodnocení zisku je ve všech sledovaných letech v odvětvovém srovnání vyšší, viz Obrázek 4.9 a 4.10. Rentabilitu vlastního kapitálu lze označit za nadprůměrnou v oboru. Rovněž pak rentabilitu aktiv i provozní rentabilitu tržeb.

Z Obrázků 4.9-4.11 také vyplývá skutečnost, že extrémní spread ve srovnání s odvětvím nastal v letech 2008-2010 a to u všech uvedených ukazatelů.

Podnik se nacházel téměř ve všech letech nad odvětvovým průměrem díky vysokým hodnotám zisku před úroky a zdaněním v jednotlivých letech. V roce 2009 byl zisk před úroky a zdaněním společnosti IMOS Brno, a. s. na nejvyšší úrovni. Vysoké hodnoty různých forem zisku souvisí především s vysokou hodnotou tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, což koresponduje s vysokým počtem zakázek daného podniku. Také postupné dokončování rozpracovaných významných zakázek ovlivnilo do jisté míry výši tržeb. V roce 2009 výkonová spotřeba poklesla až o 1,5 mld. Kč oproti roku 2008, kde hlavní příčinou bylo zcela zřejmé zredukování služeb a spotřeby materiálu včetně energie. Společnost v roce 2009 vykazovala nejvyšší hodnotu přidané hodnoty za sledované období, což také přispívá k nadprůměrným hodnotám ve srovnání s odvětvím.

Vysoce nadprůměrným hodnotám ve srovnání s odvětvím přispělo nejen postupné zvyšování tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, ale i snížení aktiv v letech 2008-2010, konkrétně položek pohledávek z obchodních vztahů a účtů v bankách. Mezi roky 2008-2010 dochází k poklesu vlastního kapitálu, který koresponduje s výrazným poklesem položky nerozděleného zisku minulých let, viz kapitola 3.2.

Co se týče vývoje stavebnictví v letech, kdy nastal extrémní spread hodnot mezi podnikem a odvětvím, můžeme tvrdit, že v roce 2008 se celková stavební produkce zvýšila o 0,6 %. Orientační hodnota staveb vykazovala nárůst o 9,3 % na hodnotu 390,8 mld. Kč. Stavební úřady vydaly 9 104 stavebních povolení, jejich počet oproti roku 2007 vzrostl o 2,8 %. Orientační hodnota povolených staveb byla 26 mld. Kč s meziročním poklesem o 28,6 %.

V roce 2009 stavební produkce vykazovala meziroční pokles o 1 %. Inženýrské stavitelství zaznamenalo meziroční nárůst stavební produkce o 14,3 %, zatímco produkce pozemního stavitelství meziroční pokles o 7 %. Průměrný evidenční počet zaměstnanců v podnicích s 50 a více zaměstnanci v tomto odvětví se meziročně snížil o 0,2 %. Průměrná měsíční nominální mzda zaměstnanců ve stavebnictví meziročně vzrostla o 5,5 % a činila 28 091 Kč.

Stavební produkce v roce 2010 meziročně klesla o 7,8 %. Stavební úřady vydaly stavebních povolení o 6,2 % méně a orientační hodnota povolení meziročně klesla o 2,2 %. Celková hodnota nově uzavřených stavebních zakázek v tuzemsku meziročně vzrostla o 5,4 %. V roce 2010 bylo zahájeno o 24,6 % méně bytů než v roce 2009. Produkce pozemního stavitelství zaznamenala meziroční pokles o 8,4 %, viz zdroje ČSÚ.

5 ZÁVĚR

Cílem bakalářské práce bylo hodnocení ukazatelů rentability společnosti IMOS Brno, a. s. za období 2006-2012. Nejprve byla vymezena metodologie finanční analýzy, která byla později aplikována v praktické části práce. V třetí kapitole byla představena společnost, provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy, výkazu zisku a ztráty, přehledu o peněžních tocích a v neposlední řadě zpracována hrubá finanční analýza. Kapitola čtvrtá obsahovala výpočet a hodnocení ukazatelů rentability. Dále byl pomocí pyramidového rozkladu do dvou úrovní a analýzy odchylek metodou postupných změn objasněn vývoj dílčích ukazatelů rentability vlastního kapitálu. Na závěr byl stanoven indiferentní bod za vybrané roky a srovnán ukazatel rentability aktiv, ukazatel rentability vlastního kapitálu a ukazatel provozní rentability tržeb s odvětvím.

Společnost vykazovala za sledované období 2006-2012 hospodářský růst, který byl ovlivněn postupným zvyšováním tržeb za prodej výrobků a služeb. Ve všech obdobích firma dosahovala kladného výsledku hospodaření. Výsledek hospodaření se oproti předcházejícímu roku vždy navýšil, vyjma roku 2010 a 2011. Společnost v roce 2009 dosáhla čistého zisku v hodnotě 502 222 tis. Kč.

Rentabilita vložených aktiv vycházející ze zisku před zdaněním a úroky nedosahovala sice vysokých hodnot, ale měla stabilní vývoj a pohybovala se v rozpětí 7-18 %. Velice dobře obstál podnik z hlediska rentability vlastního kapitálu, která se od roku 2006 pohybovala, s výjimkou mírného poklesu v roce 2011 a 2012, vždy nad 30 %. V roce 2009 dosáhla nejvyšší hodnoty za sledované období a to 64 %. Těchto příznivých hodnot společnost dosahovala díky vysoké míře zadlužení, působením vlivu finanční páky a pozitivním vlivem ziskové marže. Mezi další ukazatele ovlivňující rentabilitu vlastního kapitálu, ať už pozitivně či negativně, patří obrát aktiv, úroková a daňová redukce zisku. Rentabilitu vlastního kapitálu a rentabilitu aktiv lze označit za nadprůměrnou v oboru stavebnictví. Rentabilita dlouhodobých zdrojů vycházející opět ze zisku před zdaněním a úroky se pohybovala v rozmezí 17-49 %. Provozní rentabilita tržeb dosahovala hodnot v rozpětí 5-11 %. Ve srovnání s odvětvím byla společnost z hlediska provozní rentability tržeb stejně jako u předchozích ukazatelů nadprůměrná. Hodnoty rentability tržeb vycházející z čistého zisku a rentability tržeb vycházející z hrubého zisku se lišily od provozní rentability tržeb pouze změnou a vlivem úroků a daní v jednotlivých letech. Rok 2009 byl pro společnost IMOS Brno, a. s. nejvýznamnějším, neboť v tomto roce dosahovala nejvyšších kladných hodnot u všech výše zmíněných ukazatelů, kdy zisk před zdaněním a úroky dosahoval hodnoty

až 657 840 tis. Kč. Naopak rok 2011, kde dosažený čistý zisk měl hodnotu ve výši 201 774 tis. Kč, byl pro podnik z hlediska analýzy ukazatelů rentability nepříznivý.

Co se týče vývoje jednotlivých položek ovlivňujících do značné míry vývoj rentability podniku, můžeme na základě vypracované horizontální analýzy tvrdit, že příčinou nerovnoměrného vývoje aktiv byly poklesy a nárůsty oběžných aktiv v jednotlivých letech, související především s položkami krátkodobého finančního majetku, změny výše peněžních zůstatků na bankovních účtech, a krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Příčinou změn vývoje vlastního kapitálu bylo každoroční vyplácení dividend v jiné výši. Důvodem nestabilního vývoje výsledku hospodaření byl nárůst a pokles přidané hodnoty v jednotlivých letech. Mezi nejvýraznější položky, které se podílí na celkových strukturách jednotlivých výkazů, řadíme oběžná aktiva, krátkodobé závazky, tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, spotřebu materiálu včetně energie a služby.

Pokud hodnotíme podnik dle zadluženosti, můžeme říci, že společnost IMOS Brno, a. s. má dlouhodobou finanční stabilitu a finanční nezávislost, pokud by však jeho hodnota byla neúměrně vysoká, mohlo by to vést k poklesu výnosnosti vložených prostředků. Firma v letech 2006-2012 využívala převážně financování cizím kapitálem a to z 80 %. Platební schopnost společnosti dostát svých závazků v požadovaném čase a výši je zcela dostačující z hlediska likvidity. Intenzita využití celkových aktiv firmy je efektivní, vydělají za rok více na tržbách, než mají majetku. Zásoby se ve sledovaném období rychleji přeměnily na peněžní prostředky a ve firmě nesetrvávaly delší dobu. Srovnání doby obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů je pro firmu značně negativní. Podnik IMOS Brno, a. s. stále později získává peněžní prostředky vázané v pohledávkách, než sama hradí své závazky. Platební morálka společnosti není příliš dobrá a dodavatelé poměrně dlouho podnik úvěrují. Pozitivní však je, že i přesto není firma insolventní a je považována za seriózního obchodního partnera.

Z výpočtu bodu indiference jsme zjistili, že v letech 2007-2008, kdy společnost čerpala bankovní úvěr, šlo o přiměřené zadlužení, které vedlo k pozitivnímu vlivu finanční páky. Pro firmu je výhodnější financování cizím kapitálem, poněvadž hodnota EBITu je výrazně vyšší než hodnota $EBIT_{ind}$. V roce 2011 a 2012 bylo opět výhodnější financování cizím kapitálem. Výpočet bodu indiference nám potvrdil, že společnost má dostatečnou produkční sílu pro možnost zadlužení cizím kapitálem a to znamená, že v budoucnu může čerpat bankovní úvěr.

Na základě zjištěných poznatků můžeme určit možné návrhy vedoucí ke zlepšení finanční situace společnosti. Jeden z možných návrhů je optimalizace doby obratu krátkodobých závazků a pohledávek a také vymáhání pohledávek po lhůtě splatnosti.

Další návrh spočívá v efektivitě využívání dočasně volných finančních prostředků. Společnost tak získá dříve peněžní prostředky a pro efektivnost je může např. zhodnotit na úročených účtech, nakoupit obchodní podíly v jiných společnostech s cílem vstupu na nový trh nebo posílit dosavadní pozici na trhu. Lze také navrhnout opatření v podobě provádění měsíčního přehledu o peněžních tocích, neboť firma disponuje s velkým objemem peněžních prostředků. Realizace těchto opatření pravděpodobně povede k nárůstu finanční stability, efektivnímu využití peněžních prostředků a možnostem reagovat na změny v odvětví. Pro potencionální růst tržeb a další rozvoj společnosti lze doporučit firmě spolupracovat na velkých a náročných projektech. Na závěr lze říci, že společnost IMOS Brno, a. s. je prosperující a stabilní firma, která není ohrožena bankrotem.

Seznam použité literatury

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3.vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [4] KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s. 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [5] PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s. 2009. 736 s. ISBN 978-80-247-3024-0.
- [6] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [7] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2 rozš. vyd. Brno: Computer Press, a. s. 2011. 154 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

Internetové zdroje

- [8] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Sazby PRIBOR*. [online]. 2014 [cit. 2014-03-17]. Dostupné z: http://cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/prumerne_form.jsp
- [9] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Stavebnictví*. [online]. 2013 [cit. 2013-12-02]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/stavebnictvi>
- [10] IMOS Brno, a.s. *IMOS Brno, a.s.* [online]. 2013 [cit. 2013-11-15]. Dostupné z: <http://www.imosbrno.eu/>
- [11] IMOS development, uzavřený investiční fond, a.s. *IMOS development, uzavřený investiční fond, a.s.* [online]. 2014 [cit. 2014-01-10]. Dostupné z: <http://www.imos-development.cz/>
- [12] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*. [online]. 2014 [cit. 2014-02-18]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

- [13] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví*. [online]. 2014 [cit. 2014-02-16]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>
- [14] MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Sbírka listin: IMOS Brno, a.s.* [online] 2013 [cit. 2013-10-22]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a249906&klic=650xuz>

Seznam zkratk

A	aktiva
a. s.	akciová společnost
apod.	a podobně
BÚ	bankovní úvěr
CF	cash-flow
CK	cizí kapitál
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČR	časové rozlišení
ČSÚ	Český statistický úřad
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
dl.	dlouhodobý
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	čistý zisk, zisk po zdanění
EBIT	zisk před odpočtem úroků a daní
EBIT _{ind}	indiferentní zisk před úhradou úroků a daní
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
INFA	benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů
Kč	koruna česká
KF	kapitálové fondy
KFM	krátkodobý finanční majetek
kol.	kolektiv
kr.	krátkodobý
KS	konečný zůstatek
l.	likvidita
Ltd.	anglické označení společnosti s ručením omezeným
mil.	milion
mld.	miliarda
např.	například

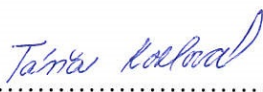
OA	oběžná aktiva
OM	oběžný majetek
PP	peněžní prostředky
PRIBOR	pražská mezibankovní úroková sazba
PS	počáteční stav
resp.	respektive
RF	rezervní fond
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROE _{ind}	indiferentní rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
S	služby
s. r. o	společnost s ručením omezeným
T	tržby
tis.	tisíc
tzn.	to znamená
tzv.	takzvaná
vedl.	vedlejší
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
VV	vlastní výroby
VZZ	výkaz zisku a ztráty
z., zadl.	zadluženost
ZK	základní kapitál
Σ	suma
Δ	změna

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 9. 5. 2014



.....

Táňa Kozlová

Adresa trvalého pobytu studenta:

Seznam příloh

Příloha 1	Rozvaha společnosti IMOS Brno, a. s. v plném rozsahu
Příloha 2	Výkaz zisku a ztráty společnosti IMOS Brno, a. s. v plném rozsahu
Příloha 3	Přehled o peněžních tocích společnosti IMOS Brno, a. s. v plném rozsahu
Příloha 4	Horizontální analýza
Příloha 5	Vertikální analýza
Příloha 6	Výpočet vybraných ukazatelů finanční analýzy
Příloha 7	Analýza odchylek metodou postupných změn
Příloha 8	Bod indiference znázorněný v grafech